

## Znalecký posudek č. 78/28/13

**o stanovení tržní hodnoty souboru nevyzvednutých kmenových akcií společnosti LIGMET a.s. IČ: 451 47 493, se sídlem Lazsko 50, 262 31 Milín**

<b>Zadavatel posudku:</b>	<b>CYRRUS CORPORTE FINANCE, a.s.</b> IČ: 277 58 419, se sídlem: 616 00 Brno, Veveří 111.
<b>Znalecký úkol:</b>	<b>Stanovení tržní hodnoty souboru nevyzvednutých kmenových listinných akcií společnosti LIGMET a.s. IČ: 451 47 493, se sídlem Lazsko 50, 262 31 Milín</b>
<b>Účel ocenění:</b>	<b>prodej nevyzvednutých akcií veřejnou dražbou n e d o b r o v o l n o u</b> § 33 odst. 8 písm. a) zák. 256/2004 Sb. o podnikání na kapitálovém trhu.
<b>Datum, ke kterému je ocenění zpracováno:</b>	<b>30. 9. 2013</b>
<b>Způsob ocenění:</b>	Tržní hodnota souboru nevyzvednutých akcií podílem na hodnotě ČOM (VK) společnosti LIGMET a.s. Hodnota ČOM (VK) společnosti LIGMET a.s. výnosovou metodou DCF entity, kategorie hodnoty: objektivizovaná.
<b>Znalecký posudek vypracovala:</b>	<b>Ing. Alena Drvotová</b> R. Novotného 1143, 272 01 Kladno <i>Soudní znalec v oboru:</i> <i>Ekonomika – Ceny a odhady podniků</i>

**Posudek obsahuje 66 listů a 4 strany, 3 listy přílohy včetně titulního listu a předává se objednateli ve dvou vyhotoveních**

V Kladně, dne: 6. 12. 2013

## Obsah

<b>1</b>	<b>Zadání</b>	<b>5</b>
1.1	Předmět ocenění	5
1.1.1	Definice ČOM	5
1.2	Účel ocenění	5
1.3	Použitá oceňovací metodika	6
1.3.1	Hlavní rozdíly od standardu hodnoty požadované ZNAL	6
1.4	Obecné předpoklady a omezení	7
1.5	Použitá literatura	7
1.6	Platnost ocenění	7
<b>2</b>	<b>Nález</b>	<b>8</b>
2.1	Vymezení a identifikace emitenta kmenových akcií	8
2.1.1	Identifikátory emitenta	8
2.1.2	Údaje o kmenových akciích	8
2.1.3	Vlastnická struktura	8
2.1.4	Řídící struktura	8
2.1.5	Předmět podnikání společnosti LIGMET a.s.	9
2.1.6	Historie společnosti LIGMET a.s.	9
2.2	Strategická analýza společnosti LIGMET a.s.	9
2.2.1	Analýza vnějšího potenciálu	10
2.2.1.1	Vymezení relevantního trhu společnosti LIGMET a.s.	10
2.2.1.1.1	Vymezení relevantního trhu z hlediska odvětví	10
2.2.1.1.2	Vymezení relevantního trhu z hlediska odběratelských subjektů	10
2.2.1.1.3	Vymezení relevantního trhu z hlediska dodavatelských subjektů	10
2.2.1.1.4	Vyhodnocení relevantního trhu společnosti LIGMET a.s.	11
2.2.1.2	Základní faktory ovlivňující relevantní trh společnosti LIGMET a.s.	11
2.2.1.2.1	Makroekonomické ukazatele	11
2.2.1.2.2	Vymezení konkurence oceňované společnosti	12
2.2.2	Analýza vnitřního potenciálu společnosti LIGMET a.s.	12
2.2.2.1	Nepřímé faktory konkurenční síly společnosti LIGMET a.s.	12
2.2.2.1.1	Management a řízení společnosti	12
2.2.2.1.2	Zaměstnanci společnosti	13
2.2.2.1.3	Dlouhodobý majetek a investice	13
2.2.2.1.4	Finanční situace	13
2.2.2.2	Přímé faktory konkurenční síly společnosti LIGMET a.s.	13
2.2.2.2.1	Cílový zákazník a obchodní produkt	14
2.2.2.2.2	Ceny	14
2.2.2.2.3	Místo prodeje – odběru	14
2.2.2.2.4	Propagace a prezentace	14
2.2.3	Vyhodnocení konkurenční síly společnosti LIGMET a.s.	14
2.2.3.1	Analýza SWOT	14
2.2.3.2	Závěr z vyhodnocení konkurenční síly podniku	15
2.2.4	Vyhodnocení perspektivy společnosti LIGMET a.s.	15
2.3	Finanční analýza společnosti LIGMET a.s.	15
2.3.1	Účetní pravidla uplatňovaná ve společnosti	15

2.3.2	Audit hospodářských výsledků za účetní období .....	15
2.3.3	Oceňování majetku v účetnictví .....	16
2.3.3.1	Dlouhodobý majetek .....	16
2.3.3.2	Zásoby .....	16
2.3.3.3	Odpisy .....	16
2.3.3.3.1	Dlouhodobý investiční hmotný majetek .....	16
2.3.3.3.2	Drobný dlouhodobý hmotný majetek .....	16
2.3.3.3.3	Kontainery na kovový odpad .....	16
2.3.3.3.4	Drobný dlouhodobý nehmotný majetek .....	16
2.3.3.4	Pohledávky .....	16
2.3.3.5	Opravné položky k pohledávkám .....	16
2.3.3.6	Odložený daňový závazek .....	16
2.3.4	Leasing a jeho dopady .....	17
2.3.4.1	Přehled smluv finančního leasingu .....	17
2.3.4.2	Transformace leasingů na investici s úvěrem .....	18
2.3.4.2.1	MAN 26.414 FNLLW .....	18
2.3.4.2.2	CITROEN BERLINGO 2 .....	19
2.3.4.2.3	Škoda Octavia Elegance 1.9 TDI .....	20
2.3.4.2.4	MAN 26.414 FNLLW6x2 .....	21
2.3.4.2.5	MAN 26.414 FNLLW6x2 .....	22
2.3.4.2.6	Hydraulické nůžky CNS 400 .....	23
2.3.4.2.7	Citroen Jumper 3.0 HDI .....	24
2.3.4.2.8	MAN TGA 26.483 .....	25
2.3.4.2.9	Kolový nakladač SENNEBOGEN 821M .....	26
2.3.4.2.10	Hydraulický paketovací lis CBP 100 .....	27
2.3.4.2.11	Přívěs ACKERMANN .....	28
2.3.4.2.12	MAN TGA 26.410 s hákovým nosičem kontejnerů NKH 26T-58U .....	29
2.3.4.2.13	MAN TGA 35.530 .....	30
2.3.4.2.14	Ford Transit 350 .....	31
2.3.4.3	Celkový dopad transformace leasingů v historickém období - Rozvaha .....	32
2.3.4.4	Celkový dopad transformace leasingů – VZZ .....	33
2.3.5	Analýza historických výsledků hospodaření .....	33
2.3.5.1	Analýza absolutních ukazatelů .....	34
2.3.5.1.1	Rozvaha .....	34
2.3.5.1.2	Výkaz zisků a ztrát .....	35
2.3.5.2	Horizontální analýza .....	37
2.3.5.2.1	Rozvaha .....	37
2.3.5.2.2	Výkaz zisků a ztrát .....	38
2.3.5.3	Vertikální analýza .....	38
2.3.5.3.1	Rozvaha .....	39
2.3.5.3.2	Výkaz zisků a ztrát .....	40
2.3.5.4	Analýza finančních ukazatelů .....	40
2.3.5.4.1	Ukazatele likvidity .....	40
2.3.5.4.2	Ukazatele zadluženosti (struktura kapitálu) .....	41
2.3.5.4.3	Ukazatele rentability (ziskovosti) .....	41
2.3.5.4.4	Ukazatele obratu .....	42
2.3.5.5	Souhrnná analýza finančního zdraví společnosti LIGMET a.s. ....	42

2.3.6	Závěrečné vyhodnocení finanční analýzy .....	43
<b>2.4</b>	<b>Závěry SA a FA .....</b>	<b>43</b>
<b>3</b>	<b>Posudek.....</b>	<b>44</b>
<b>3.1</b>	<b>Ocenění ČOM společnosti LIGMET a.s. ....</b>	<b>44</b>
3.1.1	Ocenění ČOM LIGMET a.s. metodou DCF entity .....	44
3.1.1.1	Popis metody .....	44
3.1.1.2	Postup .....	44
3.1.1.3	Sestavení finančního plánu společnosti LIGMET a.s. ....	45
3.1.1.3.1	Korigovaný provozní hospodářský výsledek (KPHV).....	45
3.1.1.3.2	Plánovaný výkaz zisků a ztrát .....	48
3.1.1.3.3	Plánovaná rozvaha .....	49
3.1.1.3.4	Plánovaný výkaz CF .....	50
3.1.1.3.5	Finanční analýza plánovaných ukazatelů .....	51
3.1.1.3.6	Závěr k plánu pro období 1. fáze .....	51
3.1.1.4	Volné peněžní toky (FCFF).....	52
3.1.1.4.1	Určení doby trvání 1. fáze .....	52
3.1.1.4.2	Provozně nutný investovaný kapitál .....	52
3.1.1.4.3	FCFF pro období 1. fáze .....	52
3.1.1.4.4	FCFF pro období pokračující fáze.....	53
3.1.1.5	Diskontní míra.....	54
3.1.1.5.1	Náklady VK s pomocí modelu kapitálových aktiv (CAPM).....	54
3.1.1.5.2	Stanovení nákladů vlastního kapitálu (CK).....	56
3.1.1.5.3	Vážené náklady celkového kapitálu (WACC).....	56
3.1.1.6	Ocenění ČOM společnosti iteračním postupem .....	57
3.1.1.6.1	Popis iteračního postupu .....	57
3.1.1.6.2	Výpočet.....	58
3.1.1.7	Ocenění neprovozního majetku.....	58
3.1.1.8	Výsledné ocenění ČOM společnosti LIGMET a.s. metodou DCF .....	59
3.1.2	Ocenění ČOM společnosti LIGMET a.s. metodou KČV.....	59
3.1.2.1	Popis metody .....	59
3.1.2.2	Úprava historických výsledků hospodaření .....	61
3.1.2.3	Výpočet trvale odnímatelných výnosů .....	62
3.1.2.4	Kalkulace úrokové míry .....	63
3.1.2.5	Odhad odpisů dlouhodobého majetku z reprodukčních cen .....	63
3.1.2.6	Výsledné ocenění společnosti LIGMET a.s. metodou KČV .....	63
3.1.3	Výsledné ocenění ČOM společnosti LIGMET a.s. ....	64
<b>3.2</b>	<b>Ocenění souboru nevyzvednutých akcií .....</b>	<b>64</b>
3.2.1	Ocenění akcie formou alikvotního podílu na ČOM .....	64
3.2.2	Historické kurzy akcií společnosti LIGMET a.s. ....	64
3.2.3	Výsledné ocenění souboru nevyzvednutých akcií .....	65
<b>4</b>	<b>Závěrečný výrok .....</b>	<b>66</b>
<b>5</b>	<b>Znalecká doložka .....</b>	<b>66</b>

# 1 Zadání

## 1.1 Předmět ocenění

Předmětem ocenění je **soubor nevyzvednutých listinných účastnických papírů** (listinných kmenových akcií) společnosti LIGMET a.s. IČ: 451 47 493.

Nejprve bude oceněn čistý obchodní majetek (dále jen **ČOM**) společnosti LIGMET a.s. Hodnota každé jedné kmenové akcie představuje alikvotní podíl na zjištěném ČOM.

Následně bude stanovena tržní hodnota souboru nevyzvednutých akcií.

Platí, že **tržní cena souboru nevyzvednutých akcií se nemusí rovnat součtu hodnot jednotlivých nevyzvednutých akcií zjištěných jako alikvotní podíl na ČOM společnosti LIGMET a.s.**

*Pozn.: Pokud k datu konání dražby bude počet akcií v souboru odlišný od jejich počtu k datu ocenění, potom se aktuální vyvolávací cena souboru akcií vyčíslí tak, že počet akcií se vynásobí přepočtovým koeficientem:*

$$k = \frac{\text{hodnota souboru akcií k datu ocenění}}{\text{počet akcií v souboru k datu ocenění}} \quad \text{potom}$$

**Hodnota souboru akcií k datu dražby = k x počet akcií k datu dražby**

### 1.1.1 Definice ČOM

Dle znění §6 odst. 1-3 Obchodního zákoníku je

- **Obchodním majetkem podnikatele**, který je právnickou osobou, veškerý jeho majetek;
- **Jměním** podnikatele, který je právnickou osobou, je soubor jeho veškerého majetku a závazků;
- **Čistým obchodním majetkem** podnikatele – právnické osoby, je obchodní majetek, po odečtení veškerých závazků.

**Čistý obchodní majetek (ČOM) podnikatelského subjektu představuje z pohledu oceňování tzv. hodnotu netto. Z účetního pohledu se jedná o vlastní kapitál (VK). Jedná se v podstatě o ocenění na úrovni vlastníka firmy (podniku).**

## 1.2 Účel ocenění

Účelem ocenění je vyřešení situace, kdy si vlastníci listinných kmenových akcií tyto i přes výzvy nepřevzali, svá akcionářská práva a povinnosti nevykonávají a kdy existence takovýchto „spících“ akcií může v budoucnu komplikovat výkon akcionářských práv ostatních akcionářů. Situaci je možné řešit prodejem tohoto souboru cenných papírů a to podle § 33 odst. 8 písm. a) zákona o podnikání na kapitálovém trhu (zák. 256/2004 Sb.), **nedobrovolnou dražbou**<sup>1</sup>. Prodej se uskutečňuje jako celek.

<sup>1</sup> dle Zák. 256/2004 Sb. § 33 odst. 8) Nedobrovolnou veřejnou dražbu cenných papírů je možno provést též,

a) pokud navrhovatel prokáže, že vlastník cenného papíru je v prodlení s převzetím, předložením nebo odevzdáním listinného cenného papíru, přestože byl upozorněn na možný prodej cenného papíru v dražbě

### 1.3 Použitá oceňovací metodika

V ideálním případě by kmenové akcie byly oceněny na základě analýzy trhu. Akcie společnosti LIGMET a.s. se **veřejně** neobchodují, v podmínkách objektivně omezeného trhu s akciemi nelze použít metodu srovnatelných podniků, srovnatelných transakcí apod. Z akcií, s výjimkou r. 1994 nebyly a nejsou vypláceny **žádné dividendy**, nelze aplikovat dividendový model.

Akcie budou oceněny „nepřímo“. Jako podíl na ČOM (VK) společnosti. Nejprve bude oceněn ČOM společnosti LIGMET a.s., z něj odvozena hodnota každé jedné kmenové akcie.

V druhém kroku bude odhadnuta tržní hodnota souboru nevyzvednutých kmenových akcií.

Obchodní zákoník ani metodika KCP striktně neurčují metodu ani kategorii hodnoty, kterou má být předmět ocenění oceněn. Rozhodnutí o nejhodnějším přístupu (volba metody, jejich počet) nechává na rozhodnutí znalce.

Obecně, pro zjištění ČOM firmy, lze použít různé metody a oceňovací způsoby (majetkové, výnosové) nebo jejich kombinace a ČOM je možno zjišťovat na úrovni různých kategorií hodnoty podniku (tržní hodnota, investiční hodnota, objektivizovaná hodnota, rozhodčí hodnota, likvidační hodnota, jmenovitá hodnota...). ČOM společnosti LIGMET a. s. bude oceněna s pomocí dvou výnosových metod: metodou diskontovaných peněžních toků **DCF entity** a metodou kapitalizovaných čistých výnosů **KČV v paušální variantě**, v obou případech bude hledána kategorie hodnoty: objektivizovaná.

Pro stanovení **tržní** hodnoty předmětu dražby (souboru nevyzvednutých akcií) bude přiměřeně použita **Metodika k veřejným dražbám cenných papírů** (verze 1.3 KCP z února 2005), jež aplikuje zásady Metodiky vypracované KCP pro účely povinných nabídek převzetí a veřejných návrhů smluv o koupi účastnických cenných papírů (ZNAL), kterou však, s ohledem na odlišný účel ocenění a standard hodnoty, v některých bodech modifikuje.

#### 1.3.1 Hlavní rozdíly od standardu hodnoty požadované ZNAL

Hledanou hodnotou je **tržní hodnota akcií (souboru akcií)**, jež jsou předmětem veřejné dražby. Tato hodnota nemusí být rovna součtu hodnot akcií vyčíslených jako alikvotní podíl na zjištěné hodnotě ČOM oceňovaného podniku (ZNAL bod. 4.2).

**Tržní hodnota předmětu dražby** reflektuje velikost a obchodovatelnost souboru nevyzvednutých akcií.

*Účelem procesu je umožnit společnosti prodat akcie, jež zůstaly nevyzvednuté v důsledku nečinnosti jejich vlastníků, a to způsobem, který osloví potenciálně větší množství zájemců.*

**Srážky za minoritní podíly** lze uplatnit (na rozdíl od ZNAL, příloha 2, odst. 2.9.), za podmínky oprávněného zdůvodnění.

Ostatní hlavní principy, požadované ZNAL, budou zachovány, zejména se jedná o princip:

- odvození diskontní míry z tržních údajů
- teoretické podložení konstrukce pokračující hodnoty
- zohlednění leasingového způsobu financování
- vymezení neprovozního majetku a vyloučení jeho vlivu na hospodaření
- použití tržních vah při výpočtu WACC

## 1.4 Obecné předpoklady a omezení

- je předpokládáno nepřetržité a/nebo dostatečně dlouhé trvání společnosti (konečná životnost nemovitého majetku bude prodlužována – obnovována s pomocí budoucích investic);
- nedojde ke změně hlavního předmětu činnosti;
- informačním zdrojem pro vypracování posudku jsou účetní doklady a dokumenty společnosti LIGMET a.s., data z veřejně přístupných informačních zdrojů, záměry a vize managementu; platí předpoklad, že tyto informace jsou úplné a správné;
- platí výchozí axiom: v užším slova smyslu není a ani nemůže být znaleckým posudkem stanovována cena. Té je totiž dosaženo vždy až uskutečněním transakcí! Výstupem znaleckého posudku je odhad hodnoty konkrétního předmětu ocenění. Odhadnutá hodnota tedy není právně zavazující. Poskytuje ale stranám cenovou představu a její dovození a konstrukce má potřebnou argumentační funkci. Rozhodující je vždy dohoda obou stran.

## 1.5 Použitá literatura

- Miloš Mařík a kolektiv: Metody oceňování podniku. Ekopress 2007
- Miloš Mařík a kolektiv: Metody oceňování podniku pro pokročilé. Ekopress 2011
- Maříková P., Mařík M.: Diskontní míra v oceňování. VŠE-IOM 2001
- Maříková P., Mařík M.: Moderní metody hodnocení výkonnosti a oceňování podniku. Ekopress 2001
- Mařík, M.: Určování hodnoty firem. Ekopress 1998
- Odborná periodika a bulletiny (Odhadce...)
- Zák.č. 151/1997 Sb. v platném znění

## 1.6 Platnost ocenění

Ocenění souboru nevyzvednutých listinných účastnických papírů (listinných kmenových akcií) společnosti LIGMET a.s. IČ: 451 47 493 je provedeno a platné ke dni: **30. září 2013** a to až do doby provedení dražby, nejdéle však do 31. března 2014.

## 2 Nález

Předmětem ocenění je soubor nevyzvednutých kmenových akcií společnosti LIGMET a.s. IČ: 451 47 493. Ocenění bude provedeno v postupných krocích: ocenění ČOM LIGMET a.s. – ocenění kmenové akcie – ocenění souboru nevyzvednutých akcií.

### 2.1 Vymezení a identifikace emitenta kmenových akcií

#### 2.1.1 Identifikátory emitenta

Obchodní jméno: LIGMET, a.s.  
Sídlo: Lazsko 50, okres Příbram PSC: 262 31  
IČO/DIČ: 45147493/CZ45147493  
Právní forma: akciová společnost  
Základní kapitál: 40.081 tis. Kč  
Obchodní rejstřík: Městský soud v Praze, oddíl B, vložka 1420

#### 2.1.2 Údaje o kmenových akciích

Druh a forma akcie: kmenová, listinná, na majitele (dříve ISIN: CS0008424453)  
Celkový objem: 40 081 000,- Kč  
Počet akcií: 40 081 ks akcií o jmenovité hodnotě 1 000,- Kč  
Počet nepřevzatých: 2.531 ks (dle stavu k datu ocenění)

#### 2.1.3 Vlastnická struktura

K 30. 9. 2013 společnost nevlastnila žádné vlastní účastnické cenné papíry. Většinovým vlastníkem akcií k datu 31. 12. 2012 byla společnost Česká průmyslová společnost, a.s. se sídlem Vršovická 50, Praha 10, (IČ: 63998068) s počtem 28.874 ks akcií o jmenovité hodnotě 1.000,- Kč. Držení těchto akcií představuje 72,04 % základního kapitálu. Menšinovým akcionářům tak připadalo 11.207 ks akcií, všechny o jmenovité hodnotě 1.000,- Kč, což představuje 27,06 % základního kapitálu. Počet akcií, které nebyly k datu 30. 9. 2013 navzdory opakovaným výzvám převzaty: **2. 531 ks**. Všechny o jmenovité hodnotě 1.000,- Kč. Soubor těchto nevyzvednutých akcií je předmětem plánované nedobrovolné dražby a předmětem ocenění tohoto znaleckého posudku.

#### 2.1.4 Řídící struktura

Nejvyšším statutárním orgánem je tříčlenné představenstvo společnosti, ve složení:  
PhDr. Jiří Hejlek, nar. 13. 3. 1952 předseda představenstva (od r. 1998)  
PhDr. Daniel Korte, nar. 26. 2. 1953 místopředseda představenstva (od r. 2002)  
Mgr. Blanka Hejlková, nar. 14. 10. 1963 člen představenstva (od r. 2003)

Kontrolním orgánem je tříčlenná dozorčí rada ve složení:  
Jan Emmer, nar. 29. 6. 1960 předseda DR (od r. 2003)  
Ing. Michal Nedorost, nar. 19. 4. 1965 člen DR (od r. 2003)  
Ing. Junona Boswartová, nar. 12. 1. 1955 člen DR (od r. 2004)  
Generální ředitel akciové společnosti: PhDr. Jiří Hejlek

Společnost není vnitropodnikově členěna, od r. 2004 má jediné HS: ŠROT.



### 2.1.5 Předmět podnikání společnosti LIGMET a.s.

Společnost podniká dle platných stanov a vydaných živnostenských listů pro činnosti:

- Silniční motorová doprava - nákladní vnitrostátní provozovaná vozidla o největší povolené hmotnosti do 3,5 tuny včetně, - nákladní vnitrostátní provozovaná vozidla o největší povolené hmotnosti nad 3,5 tuny (koncesovaná živnost)
- Podnikání v oblasti nakládání s nebezpečnými odpady
- Opravy silničních vozidel
- Zámečnictví, nástrojařství
- Výroba, obchod a služby neuvedené v přílohách 1 až 3 živnostenského zákona
- Truhlářství, podlahářství

Hlavní, rozhodující činností je výkup, třídění, separace a následný odprodej kovového odpadu, ostatní činnosti mají doplňkový a/nebo podpůrný charakter .  
Veškeré podnikatelské aktivity jsou prováděny v sídle společnosti.

### 2.1.6 Historie společnosti LIGMET a.s.

Podnik vznikl delimitací odštěpného závodu SUL (Správa uhelných ložisek ) státního podniku Československý uranový průmysl (ČUP) . Z tohoto závodu byl pro účel privatizace vyčleněn a ke dni 1. 5. 1992 dle § 172 obch. zák. založen samostatný subjekt: akciová společnost LIGMET a.s. Jediným zakladatelem byl FNM ČR, na který přešel majetek státního podniku ve smyslu § 11 odst. 3 zák. č. 92/91 Sb. o podmínkách převodu majetku státu na jiné osoby. Původní činností závodu SUL bylo zabezpečování materiálně technického zásobování (MTZ) ve prospěch ČUP (zejména pro oblast Příbramska a Severočeských dolů) – to mělo dopad na prvotní podobu společnosti LIGMET a.s. Byla provozována pila a dřevovýroba (výroba výdřev), v areálu bylo skladováno uhlí (palivo pro byty zaměstnanců ČUP, věznici), v menším rozsahu bylo provozováno i šrotiště. Činnost po založení akciové společnosti a její privatizaci se postupně přeměňovala. Například byl v r. 2003 ukončen provoz pily a truhlárny.

Podnik dnes podniká v oblasti zpracování netříděného železného odpadu (nákup, třídění, lisování a následný odbyt hutím a železárnám). Z pohledu objemu výkonů a zaměření podniku se jedná o činnost hlavní. V r. 2007 podnik zavedl novou podnikatelskou aktivitu - ekologické zpracování autovraků a ve prospěch tohoto projektu pořídil investice ve výši 7 mil. Kč (vysoká cena byla ovlivněna nároky na ekologickou bezpečnost). Podnikatelská očekávání se ale nenaplnila, činnost je ztrátová a nelze ji provozovat k tíži podniku, minimálně do doby odstranění legislativního rozporu, kterým je na jedné straně povinnost akreditovaného subjektu autovrak přijmout avšak bez nároku na státní spoluúčast – příspěvek na likvidaci, na straně druhé. Ostatní činnosti, které subjekt vykonává jsou činnostmi vedlejšími, mají doplňkový charakter (doprava, řemeslnické služby, pronájem nebytových prostor).

## 2.2 Strategická analýza společnosti LIGMET a.s.

Strategická analýza si klade za cíl vymezit celkový výnosový potenciál oceňovaného podniku a to vnější i vnitřní. Vyhodnocuje perspektivu podniku z dlouhodobého hlediska, vývoj trhu a konkurence, předikuje vývoj podnikových tržeb a identifikuje rizika spojená s podnikem.

Problémem je, že po období finanční a ekonomické a odbytové nestability v důsledku světové finanční krize z období 2008-2009, se nadále nachází světová, evropská i česká ekonomika v období krize spotřeby a s tím související krizí výrobní. Predikce budoucího vývoje

makroekonomických ukazatelů jsou proto nejisté a/nebo zatíženy vyšším rizikem. Z toho důvodu bude SA provedena zkráceně.

## 2.2.1 Analýza vnějšího potenciálu

### 2.2.1.1 Vymezení relevantního trhu společnosti LIGMET a.s.

#### 2.2.1.1.1 Vymezení relevantního trhu z hlediska odvětví

Hlavní výrobní a podnikatelskou náplní společnosti je: nákup, třídění, lisování a následný odbyt železného odpadu – druhotné suroviny hutím a železárnám. Další potenciální perspektivní činnosti<sup>2</sup> – do budoucna – je likvidace autovraků.

Činnost společnosti LIGMET a.s. je dle klasifikace ekonomických činností CZ-NACE zařazena do:

**SEKCE E – Zásobování vodou; činnosti související s odpadními vodami, odpady a sanacemi**  
**ODDÍL 38 - Shromažďování, sběr a odstraňování odpadů, úprava odpadů k dalšímu využití**

V podrobnějším členění pak zejména:

**Oddíl 38.32** - Úprava odpadů k dalšímu využití, kromě demontáže vraků, strojů a zařízení a

**Oddíl 38.31** - Demontáž vraků a vyřazených strojů a zařízení pro účely recyklace

#### 2.2.1.1.2 Vymezení relevantního trhu z hlediska odběratelských subjektů

Největšími odběrateli zpracovaného (vytříděného, slisovaného anebo jinak upraveného) odpadu jsou velcí obchodníci s druhotnými surovinami, střední odběratelé jsou z řad strojírenských podniků (s vlastní slévárnou), malí odběratelé jsou z řad stavebních firem. Mezi nejvýznamnější odběratele pak patří společnosti: Kovošrot GROUP CZ a.s. IČ: 28674286, SUNEX, spol. s r.o. IČ: 16188578, Schäfer-Menk s.r.o. IČ: 61461512 - strojírenský podnik, výrobce svařovaných kovových konstrukcí pro důlní techniku, autojeřáby, stavební stroje .., se ZK 150 mil. a velikostí VK: 1.143,5 mil. Kč.

#### 2.2.1.1.3 Vymezení relevantního trhu z hlediska dodavatelských subjektů

Rozhodujícím zdrojem vstupní suroviny je **výkup kovového odpadu přímo od producentů** – výrobních strojírenských podniků, zejména vyrábějících ve prospěch automobilového průmyslu, ale i od drážních podniků (stará kolejiště). Tento zdroj představuje zhruba 80 %, je reprezentován cca 10 subjekty. Veřejný sběr představuje do 5 % objemu vykoupeného šrotu, 15 % představují dodávky kovového odpadu ze stavebních demolic. Tyto dodávky poskytují spíše příležitostní dodavatelé. Velikost dodávek je dle činnosti a typu dodavatelů různá – od 2 t/měsíc – 100 t/měsíc, průměr cca 75 tun/měsíc. Většina kovového odpadu je plněna v místě produkce přímo do přistavených kontejnerů společnosti LIGMET a.s. Pro podnik jsou jednoznačně nejvýhodnější dodávky od výrobců automobilových karosérií (prostríhy) a z demolic kovových stavebních konstrukcí – jedná se o odpad druhově stejnorodý, nepoškozený (korozí, oleji). Nejvýznamnějšími dodavateli jsou podniky ze skupiny .A.S.A. ČR (společnosti podnikající v oblasti nakládání s odpady, zahraniční nadnárodní vlastníci); ESSA CZECH, spol. s r.o. IČ: 25639641 (výrobce plechových částí automobilových karosérií lisováním, včetně montáže pro všechny evropské automobilky, zahraniční vlastníci, ZK 146,7 mil. /VK 324,6 mil. Kč).

<sup>2</sup> pokud budou vytvořeny odpovídající podmínky

#### 2.2.1.1.4 Vyhodnocení relevantního trhu společnosti LIGMET a.s.

Společnost z pohledu dodavatelů, ale i odběratelů (v případě velkoobchodníků s druhotnou surovinou je nutno u těchto odběrů uvědomit si „konečného“ příjemce) má v podstatě jednotný relevantní trh, který je tvořen subjekty zařazenými do těchto sekcí a podsekcí.

SEKCE	PODSEKCE	
<b>C</b>		<b>ZPRACOVATELSKÝ PRŮMYSL</b>
	24	Výroba základních kovů, hutní zpracování kovů; slévárenství
	25	Výroba kovových konstrukcí a kovodělných výrobků, kromě strojů a zařízení
	29	Výroba motorových vozidel (kromě motocyklů), přívěsů a návěsů
	30	Výroba ostatních dopravních prostředků a zařízení
<b>F</b>		<b>STAVEBNICTVÍ</b>
	41	Výstavba budov
	42	Inženýrské stavitelství

Tab. č. 1: Relevantní trh společnosti LIGMET a.s. (dodavatelský i odběratelský pohled)

#### **Závěr:**

Relevantní trh oceňované společnosti je tvořen ekonomickými subjekty náležícími do zpracovatelského průmyslu sekce C a F. Odběratelský potenciál je na území celé ČR a též v zahraničí.

#### 2.2.1.2 **Základní faktory ovlivňující relevantní trh společnosti LIGMET a.s.**

##### 2.2.1.2.1 Makroekonomické ukazatele

Cílem strategického plánu je identifikace, analýza všech vztahů mezi okolím a podnikem.

Národní hospodářství a jeho vývoj vytváří ekonomické podmínky pro existenci podniků a jejich další rozvoj. Rozvoj NH je základní podmínkou pro rozvoj trhu i jednotlivých odvětví. Ekonomika ČR je a bude ovlivňována zejména růstem tempa světové ekonomiky – ta se ale dosud nezbavila dopadů finanční a následné ekonomické krize, v řadě zemí stagnuje anebo propadá.

Poptávka po službách oceňované společnosti závisí tedy zejména na prosperitě konečných příjemců jeho produktu – tedy výrobců spadajících do zpracovatelského průmyslu a stavebnictví – ti jsou ale závislí na spotřebitelské poptávce – ať již státní, tak soukromé (domácnosti). Na tuto poptávku má vliv řada faktorů, obecně to jsou zejména: kupní síla obyvatel a ukazatele, které ji ovlivňují - zaměstnanost, růst reálných mezd, výdaje na konečnou spotřebu domácností, inflace, fiskální a sociální politika státu. S ohledem na propojování ekonomik, exportní a importní aktivity subjektů, je to i vývoj kurzu CZK/EUR. Snad nejdůležitějším globálním ukazatelem, indikujícím růst ekonomiky, je tvorba hrubého domácího produktu (HDP).

Relevantní trh oceňovaného podniku budou tedy ovlivňovat zejména faktory – vývoj ukazatelů, uvedených v Tab. č. 2. S ohledem na obtížnou predikci jejich budoucího vývoje nebude prováděna modelace na základě dosavadních trendů a tedy ani prognóza vývoje relevantního trhu oceňované společnosti na základě regresní analýzy.

Rozhodujícími ukazateli jsou každopádně tvorba HDP a vývoj inflace, dále pak rozvoj stavební a průmyslové produkce, vývoj cen průmyslové produkce, vývoj kurzu CZK a EUR, ale i kupní síla obyvatelstva daná růstem reálných mezd, mírou nezaměstnanosti.

období	HDP (mld. Kč) b.c.	tempo růstu HDP (meziroční v %)	Inflace (meziroční v %)	Stavební produkce r/r % r.c.	Průmysl r/r % b.c.	CZK/EUR (průměrná hodnota)	obecná míra nezaměstnanost průměr v %	průměrné reálné mzdy r/r v %)	Čeny prům. výrobků (meziroční růst v %)
2001	2 448,6	11,8000	4,7	10,4	11,4	34,083	8,1	3,9	2,8
2002	2 567,5	4,8558	1,8	3,0	1,8	30,812	7,3	6,1	-0,6
2003	2 688,1	4,6972	0,1	9,3	1,2	31,844	7,8	5,7	-0,4
2004	2 929,2	8,9692	2,8	8,8	16,1	31,904	8,3	3,4	5,5
2005	3 116,1	6,3806	1,9	5,2	6,9	29,784	7,9	3,0	3,1
2006	3 352,6	7,5896	2,5	6,0	8,5	28,343	7,1	4,0	1,5
2007	3 662,6	9,2466	2,8	7,1	14,1	27,762	5,3	4,3	4,1
2008	3 848,4	5,0729	6,3	0,0	-0,3	24,942	4,4	1,4	4,5
2009	3 759,0	-2,3230	1,0	-0,9	-15,9	26,445	6,7	2,3	-3,1
2010	3 790,9	0,8486	1,5	-7,4	9,5	25,290	7,3	0,7	1,2
2011	3 823,4	0,8573	1,9	-3,6	7,6	24,586	6,7	0,6	5,6
2012	3 845,9	0,5885	3,3	-7,6	1,7	25,143	7,0	-0,6	2,1
výhled	2013	3 811,3	-0,9	1,2	-	25,8	-	-	-
výhled	2014	3 868,5	1,5	2,2	-	25,7	-	-	-
výhled	2015	3 984,5	3,0	2,5	-	25,4	-	-	-

Tab. č. 2: Historický vývoj makroekonomických ukazatelů, predikce HDP a inflace

Zdroj: ČSÚ, ČNB

#### 2.2.1.2.2 Vymezení konkurence oceňované společnosti

Konkurencí oceňovaného podniku jsou jiné společnosti, nabízející srovnatelné služby.

### 2.2.2 Analýza vnitřního potenciálu společnosti LIGMET a.s.

V podstatě se jedná o analýzu nepřímých a přímých faktorů konkurenční síly podniku.

#### 2.2.2.1 Nepřímé faktory konkurenční síly společnosti LIGMET a.s.

##### 2.2.2.1.1 Management a řízení společnosti

Oceňovaná společnost je řízena tříčlenným představenstvem společnosti. Činnost společnosti kontroluje tříčlenná dozorčí rada. Společnost má jednoduchou a přehlednou organizační strukturu, Představenstvo → generální ředitel → management (ekonomické a administrativní činnosti, nákup, prodej), pracovníci šrotiště, likvidace autovraků. Personální složení je stabilní. Vrcholový management (statutární zástupci a vedení podniku) je složen v podstatě z investorů – akcionářů společnosti. Představitelé mají vysokoškolské vzdělání avšak netechnického směru. Určitá personální krize spočívá ve skutečnosti, že klíčový výkonný zaměstnanec s 50 letou praxí, jeden z největších odborníků pro oblast nakládání s kovovými odpady za celou ČR, který pracoval v podniku jako vedoucí provozu, odešel v r. 2010 do důchodu. Tento pracovník byl pro společnost obchodní stránku podnikání naprosto klíčový – jeho odchod se dosud nepodařilo plnohodnotně vyřešit, což se projevuje nejen v dosahovaných tržbách v období 2011-2013, ale znamená to pro budoucnost firmy i značné riziko.

#### 2.2.2.1.2 Zaměstnanci společnosti

Společnost, od provedené restrukturalizace (odprodej střediska Pila v r. 2004) zaměstnávala v průměru 43 zaměstnanců. S ohledem na odbytovou krizi byl stav postupně snižován, na současných 40 pracovníků k datu ocenění. Počet dělníků: 26.

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
průměrný počet zaměstnanců	75	55	46	43	40	42	46	40	39	41	40
v tom: řídicí pracovníci	7	4	5	5	5	5	6	6	6	6	6

Tab. č. 3: vývoj počtu zaměstnanců společnosti LIGMET a.s.

#### 2.2.2.1.3 Dlouhodobý majetek a investice

**Nemovitý majetek** je tvořen pozemkem o rozloze 12 ha s pozemními stavbami a vlečkou. Většina staveb pochází z období bývalého státního podniku, byly budovány pro jiné účely a jsou charakteristicky poznamenány možnostmi tehdejšího stavebnictví. Přestože se na veškerý nemovitý majetek nahlíží jako na nutný, jeho rozsah, využitelnost neodpovídá zcela potřebám podniku. Je nepochybné, že v případě, že by podnik byl budován nově, rozsah a provedení staveb by bylo jiné, menší, avšak efektivně uzpůsobené charakteru podnikání.

**Movitý majetek** je reprezentován zejména technologickým vybavením (drtící linka, lisovací zařízení), manipulační technikou pro kovový odpad (kolové i zabudované hydraulické nakladače, vozidla včetně nástaveb, návěsy, kontejnery, kontejnerové nosiče, drapáky ..) a dalším majetkem nutným pro provoz firmy - stroje pracovníků údržby (soustruhy, rozbrusky, vrtačky ...). Podnik je vybaven odpovídající výpočetní a kancelářskou technikou, management využívá osobní vozidla. Majetek pokrývá potřeby společnosti avšak jedná se již o starší vybavení, pořízené již jako použité. K výraznější obnově – rozšiřování investic v podniku s ohledem na hospodářské výsledky a finanční situaci nedochází, pořizován je pouze nezbytný majetek. Značný podíl má pořízení dlouhodobého majetku s pomocí leasingu (většinou použitá nákladní a manipulační technika ze zahraničí).

**Investice do dlouhodobého hmotného majetku** – jak již zmíněno, podnik neprovádí rozšiřující investice, pouze nezbytné udržovací. Společnost v minulých letech vlivem ekonomické krize a nedostatku finančního kapitálu omezila veškeré investice.

V r. 2008 – 2010 byly pořízeny pouze 4 kontejnery typu Abroll (346.900,- Kč), v r. 2011: hydraulické nakládací jeřábové zařízení Epsilon s kontainerem ( 1.702 tis. Kč), VZV Desta (150. tis. Kč), spektrometr Delta (478 tis. Kč) a v r. 2012: VZV Desta (225 tis. Kč), automobily (626.000) a provedena modernizace budov (1.736 tis. Kč).

#### 2.2.2.1.4 Finanční situace

Finanční situace ve společnosti je vlivem zavedených úsporných opatření **kontrolovaná**, nedochází k deficitům peněžních prostředků, nevznikají závazky po lhůtě splatnosti, v posledních letech nevznikají ani problematické pohledávky po lhůtě splatnosti. Je ale současně jedním z rozhodujících omezujících faktorů pro provádění investic, jako podmínky růstu tržeb.

#### 2.2.2.2 Přímé faktory konkurenční síly společnosti LIGMET a.s.

Přímými faktory jsou obecně složky marketingového mixu (produkt, price, place, promotion). Na oceňovanou společnost nejsou schematicky a v plné šíři aplikovatelné.

#### 2.2.2.2.1 Cílový zákazník a obchodní produkt

Rozhodujícím zákazníkem jsou tuzemské a nepřímo i zahraniční firmy.

Konečným produktem je vyříděný kovový odpad – druhotná surovina určená pro další zpracování. Tento výstup nemá pochopitelně vlastní životní cyklus (tj. zavádění, růst, zralost, úpadek).

#### 2.2.2.2.2 Ceny

Ceny kovového odpadu (dle druhu) vycházejí z aktuálních tržních cen, po ukončení krize z období 2009-2010 došlo k jejich růstu, nikoliv však na úroveň z předchozích let.

#### 2.2.2.2.3 Místo prodeje – odběru

Místem prodeje je areál společnosti – s ohledem na užívanou kolejovou vlečku se ale jedná o místo nakládky – tedy z pohledu místa prodeje není pro společnost limitů.

#### 2.2.2.2.4 Propagace a prezentace

Společnost může oslovit pouze specializovanou odběratelskou skupinu a to přímo. Prezentace typická pro obchodní společnosti, tedy inzerce, reklama apod. je v tomto případě neefektivní a neprovádí se nejen z úsporných důvodů.

### 2.2.3 Vyhodnocení konkurenční síly společnosti LIGMET a.s.

#### 2.2.3.1 Analýza SWOT

##### Silné stránky

- Jednota vlastnických a manažerských cílů, daná a jasná strategie
- Vybudované jméno a dlouhodobá solidní pozice na trhu
- Stabilizovaná – kontrolovaná finanční kondice
- Loajalita zaměstnanců, stabilní pracovní tým a tým managementu

##### Slabé stránky

- Postavení Dodavatel/Odběratel: Oligopol/Oligopson
- Závislost zejména na prosperitě automobilového průmyslu a odbytu předmětů dlouhodobé spotřeby (růstu HDP, růstu poptávky, růstu reálné kupní síly, snížení nezaměstnanosti)
- Nenalezena náhrada za klíčového zaměstnance a člena managementu p. Karla Linhy
- Neexistence nějaké pevné přetrvávající a významné konkurenční výhody

##### Příležitosti

- zavádění nových služeb – například likvidace autovraků (závisí na příznivé legislativě a podpoře ze strany státu)

S ohledem na přetrvávající situaci, kdy je podnik povinen na jedné straně autovraky bezplatně odebírat, avšak výtěžek z prodeje získaných surovin nepokrývá ani náklady rozebrání a likvidaci nerecyklovatelných částí, je budoucnost této činnosti nejistá, není zaručena ani návratnost provedených stavebních a strojních investic.

##### Hrozby

- přetrvávající ekonomická nestabilita, stagnace průmyslu, nástup kapitálově silnější konkurence

### 2.2.3.2 Závěr z vyhodnocení konkurenční síly podniku

Konkurenční síla podniku, navzdory dlouhodobé historii a dobrému vybudovanému postavení není nijak vysoká. Podnik může ovlivňovat svou ekonomickou situaci aktivně pouze zevnitř. Jeho prosperita je ale závislá na velikosti poptávky po jeho službách (produktu) a na tržních cenách, za které je ochoten trh jeho služby (produkt) odebrat. Podnik nemá žádnou významnou konkurenční výhodu, kterou by se odlišil od svých konkurentů, nemůže si stanovovat monopolně ceny, je závislý na prosperitě svých odběratelů (přímých i nepřímých), závislý je i na prosperitě svých dodavatelů (producentů odpadu).

### 2.2.4 Vyhodnocení perspektivy společnosti LIGMET a.s.

Budoucnost společnosti, respektive růst jejích tržeb je závislá na poptávce a růstu relevantního trhu. Meziroční index stavební a průmyslové produkce v České republice je od r. 2007 klesající a nebo stagnující. Trh v podmínkách celosvětové globalizace závisí i na růstu a prosperitě zahraničních ekonomik. Jeho vývoj lze tak velice obtížně predikovat. Z toho důvodu je bezpečné předpokládat, že tempo růstu v následujících třech letech nepřesáhne 1 % (může tedy být i nižší, než tempo růstu inflace!), po následném pozvolném růstu na 1,5 – 2 % se ve střednědobém horizontu ustálí na tempu meziročního růstu 2,5 % a bude o zhruba 0,5 % vyšší, než tempo růstu inflace.

**Zpracovávané ocenění bude vycházet ze současné organizační a personální struktury, majetkové a kapitálové struktury, z předpokládané a vlastníky chtěné trvalé existence podniku. Předpokládá se, že bude zachován „going concern“ princip.**

## 2.3 Finanční analýza společnosti LIGMET a.s.

Finanční analýza plní dvě základní funkce:

1. prověření finančního zdraví oceňované společnosti zejména z dlouhodobého pohledu
2. vytvoření základu pro finanční plán, ze kterého je pak vyvozována výnosová hodnota

### 2.3.1 Účetní pravidla uplatňovaná ve společnosti

Účetnictví podniku se řídí platnými právními předpisy, účtováno je v soustavě podvojného účetnictví, jsou dodržovány obecné účetní zásady, jsou vypracovány a uplatňovány vnitropodnikové směrnice zajišťující úplnost, průkaznost a správnost vedení účetnictví. Používaný účetní program respektuje příslušná ustanovení zákona o účetnictví a souvisejících předpisů v oblasti zpracování účetních dat, jejich ukládání a průkaznost pro kontrolní orgány. Společnost provádí v souladu s příslušnými ustanoveními Zák. 563/1991 Sb. Každoroční inventarizaci majetku a závazků společnosti – bez zjištění rozdílů.

### 2.3.2 Audit hospodářských výsledků za účetní období

Hospodářské výsledky jsou podrobovány ze zákona auditorskému přezkoumání, jsou každoročně projednány a odsouhlaseny valnou hromadou.

Výrok auditora za období 2003-2012 je shodný: „**účetní závěrka podává ve všech významných ohledech věrný a poctivý obraz aktiv, závazků, vlastního kapitálu, finanční situace a výsledku hospodaření**“.

Zdroj: <http://www.justice.cz>

## **2.3.3 Oceňování majetku v účetnictví**

### **2.3.3.1 Dlouhodobý majetek**

Oceňování a odepisování dlouhodobého majetku je v souladu se Zák. 563/1991 Sb. o účetnictví v platném znění a Vyhláškou č. 500/2002 Sb. Dlouhodobý majetek je oceňován v pořizovacích cenách, do kterých vedle pořizovací ceny samotného majetku jsou zahrnovány i náklady související s pořízením. Zařazení nové položky dlouhodobého majetku je prováděno na základě zařazovacího o předání majetku do užívání. Obdobně, v případě technického zhodnocení, je provedeno navýšení vstupní ceny příslušné položky. Dlouhodobý hmotný a nehmotný majetek vytvořený vlastní činností je oceňován vlastními náklady (tj. materiál, kooperace, mzdy, výrobní režie).

### **2.3.3.2 Zásoby**

Nakupované zásoby jsou oceňovány ve skutečných pořizovacích cenách. Pro účtování zásob se používá varianta A účetnictví s výjimkou vybraných druhů materiálu, které jsou v souladu s vnitropodnikovou směrnicí účtovány přímo do spotřeby (kancelářský materiál).

Zásoby vytvořené ve vlastní režii jsou oceněny ve vlastních nákladech (materiál, kooperace, mzdy a výrobní režie)

Reprodukční ceny se nepoužívají

Vedlejší pořizovací náklady zahrnované do pořizovacích cen nakupovaných zásob a cen zásob stanovených na úrovni vlastních nákladů jsou: clo, dopravné, pojistné, provize a jiné.

### **2.3.3.3 Odpisy**

#### **2.3.3.3.1 Dlouhodobý investiční hmotný majetek**

Společnost má stanoven odpisový plán, lineární. Plán vychází z předpokládané doby životnosti majetku, zahajováno je odepisování v měsíci zařazení majetku do užívání.

#### **2.3.3.3.2 Drobný dlouhodobý hmotný majetek**

Jedná se o dlouhodobý hmotný majetek (s výjimkou kontainerů), s pořizovací cenou 1,- Kč až 40.000,- Kč, odepisuje se jednorázově – jako spotřeba materiálu.

#### **2.3.3.3.3 Kontainery na kovový odpad**

V pořizovací cena 1,- Kč až 40.000,- Kč, odepisuje se jednorázově, veden na zásobách.

#### **2.3.3.3.4 Drobný dlouhodobý nehmotný majetek**

### **2.3.3.4 Pohledávky**

Pohledávky se oceňují v nominální hodnotě (plnění + DPH).

### **2.3.3.5 Opravné položky k pohledávkám**

Opravné položky na pohledávky jsou tvořeny v souladu s příslušnou účetní a daňovou legislativou.

### **2.3.3.6 Odložený daňový závazek**

Je tvořen rozdíly mezi účetními a daňovými odpisy dlouhodobého hmotného a nehmotného majetku, zůstatkovými cenami a meziroční změnou sazby DPPO.



### 2.3.4 Leasing a jeho dopady

Společnost, jak výše zmíněno, pokrývala své investice zejména s pomocí leasingového financování. To mělo pozitivní vliv na CF, na druhé straně došlo k určitému zkrácení výkazů (VZZ a Rozvaha) a obrazu finanční situace společnosti. Náklady leasingu ovlivnily negativně výrobní spotřebu (služby). Náklady společnosti ovlivňovaly vyššími částkami a po kratší dobu, než by tomu bylo v případě pořízení investice i s pomocí úročeného cizího kapitálu. Majetek pořízený na leasing se nezobrazuje v rozvaze – dochází ke zkrácení majetkové struktury.

#### 2.3.4.1 Přehled smluv finančního leasingu

předmět leasingu	LS č.../ze dne ..	vstupní cena (PC bez DPH)	finanční služba bez DPH)	Zůstatk. cena (prodejní bez DPH)	doba trvání leasingu			
					od	do	počet měs.	a- kontace
MAN 26.414 FNLLW	9040201507/11.10.04	1 974 680	249 328	1 000	12/04	11/08	48	493 670
CITROEN BERLINGO 2	1503285/30.9.05	351 261	29 356	1 000	9/05	8/08	36	105 378
Škoda Octavia Elegance 1.9 TDI	438750/24.7.02	502 582	114 413	100	7/02	6/05	36	367 890
MAN 26.414 FNLLW6x2	18035102/9.12.03	1 879 680	252 458	1 000	12/03	11/06	36	375 936
MAN 26.414 FNLLW6x2	18035068/11.9.03	1 909 680	256 490	1 000	9/03	8/06	36	381 936
hydraulické nůžky CNS 400	230293/11.4.03	6 500 000	657 800	6 100	4/03	3/06	36	2 600 000
Citroen Jumper 3.0 HDI	110033756/1.7.07	883 402	66 226	1 000	7/07	6/10	36	176 680
MAN TGA 26.483 s hydraulickým nakladačem kontejnerů NKH20AT a hydraulickým jeřábem EPSILON E110L 80V	19257/07 /29.5.07	3 422 700	217 781	1 000	7/07	6/10	36	1 000 000
Kolový nakladač SENNEBOGEN 821M	19189/07/25.5.07	5 175 000	508 792	1 000	8/07	7/10	36	1 035 000
Hydraulický paketovací lis CBP 100	20450/07/8.10.07	4 300 000	275 694	1 000	10/07	9/10	36	1 290 000
Prívěs ACKERMANN	19263/07/29.5.07	445 000	42 162	1 000	11/07	10/10	36	0
MAN TGA 26.410 s hákovým nosičem kontejnerů NKH 26T-58U	20367/07/15.10.07	2 553 750	145 112	1 000	11/07	10/10	36	1 000 000
MAN TGA 35.530	22708/08/7.3.08	2 941 000	844 922	1 000	3/08	2/13	60	588 200
Ford Transit 350	110038061/28.5.08	559 000	112 082	1 000	5/08	4/13	60	111 800

Tab. č. 4: Přehled smluv finančního leasingu

K odstranění vlivu dopadů z leasingových operací se používají dle principů obsažených v Mezinárodním účetním standardu 17, úpravy, které spočívají v **transformaci pořízení předmětu formou leasingu na pořízení formou fiktivní investice** - koupě předmětu na úvěr, dle podmínek leasingové smlouvy. Na leasingovou smlouvu se dle tohoto principu pohlíží jako na střednědobý úvěr, dle splátkového kalendáře je pro předmět leasingu zjištěna implicitní úroková míra, stanovena doba odepisování (dle předpokládané plnohodnotné životnosti). Jinými slovy: leasingová operace je aktivována, s příslušnými dopady do Hospodářského výsledku (odpisy, úrok) a do Rozvahy (běžný účet, dlouhodobý majetek, závazky z úvěru). Historicky proúčtované leasingové operace jsou naopak vyňaty (z Rozvahy i Výsledovky). Tyto úpravy se promítají do minulých i plánových hospodářských výsledků, které jsou následně analyzovány. Takto upravené hospodářské výsledky (Rozvaha i Výsledovka) jsou výchozí základnou pro výnosové ocenění.

## 2.3.4.2 Transformace leasingů na investici s úvěrem

### 2.3.4.2.1 MAN 26.414 FNLLW

Datum	PC		Zůstatek úvěru - závazku na začátku roku	Úrok	Úmor závazku	Zůstatek úvěru - závazku na <b>konci</b> roku
<b>HP<sub>L</sub></b>	<b>1 974 680</b>					
<b>a-kontace PL</b>	<b>493 670</b>					
	<b>ZC</b>	<b>1 000</b>				
1.12.2004	<b>START</b>	-1 481 010			493 670	
2004	splátka PL	36 028	<b>1 481 010</b>	69 620	-33 592	1 514 602
2005	splátka PL	432 334	1 514 602	71 199	361 135	1 153 467
2006	splátka PL	432 334	1 153 467	54 223	378 112	775 355
2007	splátka PL	432 334	775 355	36 448	395 886	379 468
2008	splátka PL + ZC	397 307	379 468	17 838	379 468	<b>0</b>
<b>Vnitřní výnosové %</b>			<b>5%</b>			

Tab. č. 5: Transformace LS č. 9040201507/11.10.2004

Pasiva	Aktiva		Výsledovka			
Závazky z leasingu	DHIM ZC	BÚ	Odpisy	úroky	dopad do HV v roce	Stav k
<b>1 481 010</b>	<b>1 481 010</b>					
1 514 602	1 954 110	-529 698	20 570	69 620	-90 189	k 31.12.2004
1 153 467	1 707 275	-432 334	246 835	71 199	-318 034	k 31.12.2005
775 355	1 460 440	-432 334	246 835	54 223	-301 058	k 31.12.2006
379 468	1 213 605	-432 334	246 835	36 448	-283 283	k 31.12.2007
<b>0</b>	966 770	-397 307	246 835	17 838	-264 673	k 31.12.2008
	719 935	<b>0</b>	246 835	<b>0</b>	-246 835	k 31.12.2009
	473 100		246 835		-246 835	k 31.12.2010
	226 265		246 835		-246 835	k 31.12.2011
	<b>0</b>		226 265		-226 265	k 31.12.2012

Tab. č. 6: Dopad transformace LS č. 9040201507/11.10.2004 na fiktivní úvěr

## 2.3.4.2.2 CITROEN BERLINGO 2

Datum	PC		Zůstatek úvěru - závazku na začátku roku	Úrok	Úmor závazku	Zůstatek úvěru - závazku na konci roku
<b>HP<sub>L</sub></b>	<b>351 261</b>					
<b>a-kontace PL</b>	<b>105 378</b>					
	<b>ZC</b>	<b>1 000</b>				
30.9.2005	<b>START</b>	-245 883			105 378	
2005	splátka PL	30 471	<b>245 883</b>	10 680	19 791	226 092
2006	splátka PL	91 413	226 092	9 821	81 592	144 500
2007	splátka PL	91 413	144 500	6 277	85 136	59 363
2008	splátka PL + ZC	61 942	59 363	2 579	59 363	<b>0</b>
<b>Vnitřní výnosové %</b>			<b>4%</b>			

Tab. č. 7: Transformace LS č. 1503285/30.9. 2005

Pasiva	Aktiva		Výsledovka			
Závazky z leasingu	DHIM ZC	BÚ	Odpisy	úroky	dopad do HV v roce	Stav k
<b>351 261</b>	<b>351 261</b>					
<b>245 883</b>	<b>245 883</b>					
226 092	336 625	-135 849	<b>14 636</b>	10 680	-25 316	k 31.12.2005
144 500	292 718	-91 413	<b>43 908</b>	9 821	-53 728	k 31.12.2006
59 363	248 810	-91 413	<b>43 908</b>	6 277	-50 184	k 31.12.2007
0	204 902	-61 942	<b>43 908</b>	2 579	-46 486	k 31.12.2008
<b>0</b>	160 995	0	<b>43 908</b>	<b>0</b>	-43 908	k 31.12.2009
	117 087	<b>0</b>	<b>43 908</b>		-43 908	k 31.12.2010
	73 179		<b>43 908</b>		-43 908	k 31.12.2011
	29 272		<b>43 908</b>		-43 908	k 31.12.2012
	<b>0</b>		<b>29 272</b>		-29 272	k 31.12.2013

Tab. č. 8: Dopad transformace LS č. 1503285/30.9. 2005 na fiktivní úvěr

### 2.3.4.2.3 Škoda Octavia Elegance 1.9 TDI

Datum	PC		Zůstatek úvěru - závazku na začátku roku	Úrok	Úmor závazku	Zůstatek úvěru - závazku na konci roku
<b>HP<sub>L</sub></b>	<b>502 582</b>					
<b>a-kontace PL</b>	<b>367 890</b>					
	<b>ZC</b>	<b>100</b>				
30.7.2002	<b>START</b>	-134 692			367 890	
2002	splátka PL	41 501	<b>134 692</b>	39 654	1 847	132 845
2003	splátka PL	83 002	132 845	39 110	43 892	88 953
2004	splátka PL	83 002	88 953	26 188	56 814	32 139
2005	splátka PL + ZC	41 601	32 139	9 462	32 139	<b>0</b>
<b>Vnitřní výnosové %</b>			<b>29%</b>			

Tab. č. 9: Transformace LS č. 438750/24.7. 2002

Pasiva	Aktiva		Výsledovka			
Závazky z leasingu	DHIM ZC	BÚ	Odpisy	úroky	dopad do HV v roce	Stav k
<b>502 582</b>	<b>502 582</b>					
<b>134 692</b>	<b>134 692</b>					
132 845	471 171	-409 391	<b>31 411</b>	39 654	-71 065	k 31.12.2002
88 953	408 348	-83 002	<b>62 823</b>	39 110	-101 932	k 31.12.2003
32 139	345 525	-83 002	<b>62 823</b>	26 188	-89 011	k 31.12.2004
0	282 702	-41 601	<b>62 823</b>	9 462	-72 285	k 31.12.2005
<b>0</b>	219 880	<b>0</b>	<b>62 823</b>	<b>0</b>	-62 823	k 31.12.2006
	157 057		<b>62 823</b>		-62 823	k 31.12.2007
	94 234		<b>62 823</b>		-62 823	k 31.12.2008
	31 411		<b>62 823</b>		-62 823	k 31.12.2009
	<b>0</b>		<b>31 411</b>		-31 411	k 31.12.2010

Tab. č. 10 : Dopad transformace LS č. 438750/24.7. 2002 na fiktivní úvěr

#### 2.3.4.2.4 MAN 26.414 FNLLW6x2

Datum	PC		Zůstatek úvěru - závazku na začátku roku	Úrok	Úmor závazku	Zůstatek úvěru - závazku na konci roku
<b>HP<sub>L</sub></b>	<b>1 879 680</b>					
<b>a-kontace PL</b>	<b>375 936</b>					
	<b>ZC</b>	<b>1 000</b>				
12/2003	<b>START</b>	-1 503 744			375 936	
12/2003	splátka PL	48 783	<b>1 503 744</b>	82 762	-33 978	1 537 722
2004	splátka PL	585 401	1 537 722	84 632	500 769	1 036 954
2005	splátka PL	585 401	1 036 954	57 071	528 330	508 624
2006	splátka PL + ZC	536 617	508 624	27 993	508 624	<b>0</b>
<b>Vnitřní výnosové %</b>			<b>6%</b>			

Tab. č. 11: Transformace LS č. 18035102/9.12.2003

Pasiva	Aktiva		Výsledovka			
Závazky z leasingu	DHIM ZC	BÚ	Odpisy	úroky	dopad do HV v roce	Stav k
<b>1 879 680</b>	<b>1 879 680</b>					
<b>1 503 744</b>	<b>1 503 744</b>					
1 537 722	1 879 680	-424 719			0	k 31.12.2002
1 036 954	1 860 100	-585 401	<b>19 580</b>	82 762	-102 342	k 31.12.2003
508 624	1 625 140	-585 401	<b>234 960</b>	84 632	-319 592	k 31.12.2004
<b>0</b>	1 390 180	-536 617	<b>234 960</b>	57 071	-292 031	k 31.12.2005
	1 155 220	<b>0</b>	<b>234 960</b>	27 993	-262 953	k 31.12.2006
	920 260		<b>234 960</b>	<b>0</b>	-234 960	k 31.12.2007
	685 300		<b>234 960</b>		-234 960	k 31.12.2008
	450 340		<b>234 960</b>		-234 960	k 31.12.2009
	215 380		<b>234 960</b>		-234 960	k 31.12.2010
	<b>0</b>		<b>215 380</b>			k 31.12.2011

Tab. č. 12: Dopad transformace LS č. 18035102/9.12.2003 na fiktivní úvěr

### 2.3.4.2.5 MAN 26.414 FNLLW6x2

Datum	PC		Zůstatek úvěru - závazku na začátku roku	Úrok	Úmor závazku	Zůstatek úvěru - závazku na konci roku
HP <sub>L</sub>	<b>1 909 680</b>					
a-kontace PL	<b>381 936</b>					
	ZC	<b>1 000</b>				
9/2003	START	-1 527 744			381 936	
2003	splátka PL	198 248	<b>1 527 744</b>	92 485	105 763	1 421 981
2004	splátka PL	594 745	1 421 981	86 083	508 662	913 319
2005	splátka PL	594 745	913 319	55 290	539 455	373 864
2006	splátka PL + ZC	396 496	373 864	22 633	373 864	<b>0</b>
<b>Vnitřní výnosové %</b>			<b>6%</b>			

Tab. č. 13: Transformace LS č. 18035068/11.9.2003

Pasiva	Aktiva		Výsledovka			
Závazky z leasingu	DHIM ZC	BÚ	Odpisy	úroky	dopad do HV v roce	Stav k
<b>1 909 680</b>	<b>1 909 680</b>					
<b>1 527 744</b>	<b>1 527 744</b>					
1 421 981	1 909 680	-580 184			0	k 31.12.2002
913 319	1 830 110	-594 745	<b>79 570</b>	92 485	-172 055	k 31.12.2003
373 864	1 591 400	-594 745	<b>238 710</b>	86 083	-324 793	k 31.12.2004
<b>0</b>	1 352 690	-396 496	<b>238 710</b>	55 290	-294 000	k 31.12.2005
	1 113 980	<b>0</b>	<b>238 710</b>	22 633	-261 343	k 31.12.2006
	875 270		<b>238 710</b>	<b>0</b>	-238 710	k 31.12.2007
	636 560		<b>238 710</b>		-238 710	k 31.12.2008
	397 850		<b>238 710</b>		-238 710	k 31.12.2009
	159 140		<b>238 710</b>		-238 710	k 31.12.2010
	<b>0</b>		<b>159 140</b>			k 31.12.2011

Tab. č. 14: Dopad transformace LS č. 18035068/11.9.2003 na úvěr

### 2.3.4.2.6 Hydraulické nůžky CNS 400

Datum	PC		Zůstatek úvěru - závazku na začátku roku	Úrok	Úmor závazku	Zůstatek úvěru - závazku na konci roku
<b>HP<sub>L</sub></b>	<b>6 500 000</b>					
<b>a-kontace PL</b>	<b>2 600 000</b>					
	<b>ZC</b>	<b>6 100</b>				
4/2003	<b>START</b>	-3 900 000			2 600 000	
2003	splátka PL	1 139 450	<b>3 900 000</b>	283 642	855 808	3 044 192
2004	splátka PL	1 519 267	3 044 192	221 400	1 297 867	1 746 325
2005	splátka PL	1 519 267	1 746 325	127 008	1 392 259	354 066
2006	splátka PL + ZC	379 817	354 066	25 751	354 066	<b>0</b>
<b>Vnitřní výnosové %</b>			<b>7%</b>			

Tab. č. 15: Transformace LS č. 230293/11.4. 2003

Pasiva	Aktiva		Výsledovka			
Závazky z leasingu	DHIM ZC	BÚ	Odpisy	úroky	dopad do HV v roce	Stav k
<b>6 500 000</b>	<b>6 500 000</b>					
<b>3 900 000</b>	<b>3 900 000</b>					
3 044 192	6 093 750	-3 739 450	<b>406 250</b>	283 642	-689 892	k 31.12.2002
1 746 325	5 552 083	-1 519 267	<b>541 667</b>	221 400	-763 067	k 31.12.2003
354 066	5 010 417	-1 519 267	<b>541 667</b>	127 008	-668 674	k 31.12.2004
<b>0</b>	4 468 750	-379 817	<b>541 667</b>	25 751	-567 417	k 31.12.2005
	3 927 083	<b>0</b>	<b>541 667</b>	<b>0</b>	-541 667	k 31.12.2006
	3 385 417		<b>541 667</b>		-541 667	k 31.12.2007
	2 843 750		<b>541 667</b>		-541 667	k 31.12.2008
	2 302 083		<b>541 667</b>		-541 667	k 31.12.2009
	1 760 417		<b>541 667</b>		-541 667	k 31.12.2010
	1 218 750		<b>541 667</b>		-541 667	k 31.12.2011
	677 083		<b>541 667</b>		-541 667	k 31.12.2012
	135 417		<b>541 667</b>		-541 667	k 31.12.2013
	<b>0</b>		<b>135 417</b>		-135 417	k 31.12.2014

Tab. č. 16: Dopad transformace LS č. 230293/11.4. 2003 na úvěr

### 2.3.4.2.7 Citroen Jumper 3.0 HDI

Datum	PC		Zůstatek úvěru - závazku na začátku roku	Úrok	Úmor závazku	Zůstatek úvěru - závazku na konci roku
<b>HP<sub>L</sub></b>	<b>883 402</b>					
<b>a-kontace PL</b>	<b>176 680</b>					
	<b>ZC</b>	<b>1 000</b>				
1.7.2007	<b>START</b>	-706 722			176 680	
2007	splátka PL	128 658	<b>706 722</b>	25 935	102 723	603 999
2008	splátka PL	257 316	603 999	22 165	235 151	368 848
2009	splátka PL	257 316	368 848	13 536	243 780	125 068
2010	splátka PL + ZC	129 658	125 068	4 590	125 068	<b>0</b>
<b>Vnitřní výnosové %</b>			<b>3,7%</b>			

Tab. č. 17: Transformace LS č. 110033756/1.7. 2007

Pasiva	Aktiva		Výsledovka			
Závazky z leasingu	DHIM ZC	BÚ	Odpisy	úroky	dopad do HV v roce	Stav k
<b>883 402</b>	<b>883 402</b>					
<b>706 722</b>	<b>706 722</b>					
603 999					0	k 31.12.2002
368 848					0	k 31.12.2003
125 068					0	k 31.12.2004
<b>0</b>					0	k 31.12.2005
					0	k 31.12.2006
	828 189	-305 338	<b>55 213</b>	25 935	-81 148	k 31.12.2007
	717 764	-257 316	<b>110 425</b>	22 165	-132 590	k 31.12.2008
	607 339	-257 316	<b>110 425</b>	13 536	-123 961	k 31.12.2009
	496 914	-129 658	<b>110 425</b>	4 590	-115 015	k 31.12.2010
	386 488	<b>0</b>	<b>110 425</b>	<b>0</b>	-110 425	k 31.12.2011
	276 063		<b>110 425</b>		-110 425	k 31.12.2012
	165 638		<b>110 425</b>		-110 425	k 31.12.2013
	55 213		<b>110 425</b>		-110 425	k 31.12.2014
	<b>0</b>		<b>55 213</b>		-55 213	k 31.12.2015

Tab. č. 18: Dopad transformace LS č. 110033756/1.7. 2007



### 2.3.4.2.8 MAN TGA 26.483

s hydraulickým nakladačem kontejnerů NKH20AT a hydraulickým jeřábem EPSILON E110L 80V

Datum	PC		Zůstatek úvěru - závazku na začátku roku	Úrok	Úmor závazku	Zůstatek úvěru - závazku na konci roku
HP <sub>L</sub>	<b>3 422 700</b>					
a-kontace PL	<b>1 000 000</b>					
	ZC	<b>1 000</b>				
1.7.2007	<b>START</b>	-2 422 700			1 000 000	
2007	splátka PL	439 914	<b>2 422 700</b>	85 402	354 511	2 068 189
2008	splátka PL	879 827	2 068 189	72 905	806 922	1 261 267
2009	splátka PL	879 827	1 261 267	44 461	835 366	425 900
2010	splátka PL + ZC	440 914	425 900	15 013	425 900	<b>0</b>
<b>Vnitřní výnosové %</b>			<b>3,5%</b>			

Tab. č. 19: Transformace LS č. 19257/07 /29.5. 2007

Pasiva	Aktiva		Výsledovka			
Závazky z leasingu	DHIM ZC	BÚ	Odpisy	úroky	dopad do HV v roce	Stav k
<b>3 422 700</b>	<b>3 422 700</b>					
<b>2 422 700</b>	<b>2 422 700</b>					
2 068 189					0	k 31.12.2002
1 261 267					0	k 31.12.2003
425 900					0	k 31.12.2004
0					0	k 31.12.2005
<b>0</b>					0	k 31.12.2006
	3 208 781	-1 439 914	<b>213 919</b>	85 402	-299 321	k 31.12.2007
	2 780 944	-879 827	<b>427 838</b>	72 905	-500 743	k 31.12.2008
	2 353 106	-879 827	<b>427 838</b>	44 461	-472 298	k 31.12.2009
	1 925 269	-440 914	<b>427 838</b>	15 013	-442 851	k 31.12.2010
	1 497 431	0	<b>427 838</b>	0	-427 838	k 31.12.2011
	1 069 594	0	<b>427 838</b>	0	-427 838	k 31.12.2012
	641 756		<b>427 838</b>		-427 838	k 31.12.2013
	213 919		<b>427 838</b>		-427 838	k 31.12.2014
	0		<b>213 919</b>		-213 919	k 31.12.2015

Tab. č. 20: Dopad transformace LS č. 19257/07 /29.5. 2007

### 2.3.4.2.9 Kolový nakladač SENNEBOGEN 821M

Datum	PC		Zůstatek úvěru - závazku na začátku roku	Úrok	Úmor závazku	Zůstatek úvěru - závazku na konci roku
	<b>HP<sub>L</sub></b>					
	<b>5 175 000</b>					
	<b>a-kontace PL</b>					
	<b>1 035 000</b>					
	<b>ZC</b>	<b>1 000</b>				
23.8.2007	<b>START</b>	-4 140 000			1 035 000	
2007	splátka PL	645 527	<b>4 140 000</b>	191 526	454 001	3 685 999
2008	splátka PL	1 549 264	3 685 999	170 523	1 378 741	2 307 258
2009	splátka PL	1 549 264	2 307 258	106 739	1 442 525	864 733
2010	splátka PL + ZC	904 737	864 733	40 004	864 733	<b>0</b>
<b>Vnitřní výnosové %</b>			<b>4,6%</b>			

Tab. č. 21: Transformace LS č. 19189/07/25.5.2007

Pasiva	Aktiva		Výsledovka			
Závazky z leasingu	DHIM ZC	BÚ	Odpisy	úroky	dopad do HV v roce	Stav k
<b>5 175 000</b>	<b>5 175 000</b>					
<b>4 140 000</b>	<b>4 140 000</b>					
3 685 999					0	k 31.12.2002
2 307 258					0	k 31.12.2003
864 733					0	k 31.12.2004
<b>0</b>					0	k 31.12.2005
					0	k 31.12.2006
	4 995 313	-1 680 527	<b>179 688</b>	191 526	-371 213	k 31.12.2007
	4 564 063	-1 549 264	<b>431 250</b>	170 523	-601 773	k 31.12.2008
	4 132 813	-1 549 264	<b>431 250</b>	106 739	-537 989	k 31.12.2009
	3 701 563	-904 737	<b>431 250</b>	40 004	-471 254	k 31.12.2010
	3 270 313	<b>0</b>	<b>431 250</b>	<b>0</b>	-431 250	k 31.12.2011
	2 839 063		<b>431 250</b>		-431 250	k 31.12.2012
	2 407 813		<b>431 250</b>		-431 250	k 31.12.2013
	1 976 563		<b>431 250</b>		-431 250	k 31.12.2014
	1 545 313		<b>431 250</b>		-431 250	k 31.12.2015
	1 114 063		<b>431 250</b>		-431 250	k 31.12.2016
	682 813		<b>431 250</b>		-431 250	k 31.12.2017
	251 563		<b>431 250</b>		-431 250	k 31.12.2018
	<b>0</b>		<b>251 563</b>		-251 563	k 31.12.2019

Tab. č. 22: Dopad transformace LS č. 19189/07/25.5.2007

### 2.3.4.2.10 Hydraulický paketovací lis CBP 100

Datum	PC		Zůstatek úvěru - závazku na začátku roku	Úrok	Úmor závazku	Zůstatek úvěru - závazku na konci roku
<b>HP<sub>L</sub></b>	<b>4 300 000</b>					
<b>a-kontace PL</b>	<b>1 290 000</b>					
	<b>ZC</b>	<b>1 000</b>				
23.8.2007	<b>START</b>	-3 010 000			1 290 000	
2007	splátka PL	273 725	<b>3 010 000</b>	97 950	175 774	2 834 226
2008	splátka PL	1 094 898	2 834 226	92 230	1 002 668	1 831 558
2009	splátka PL	1 094 898	1 831 558	59 602	1 035 296	796 262
2010	splátka PL + ZC	822 174	796 262	25 912	796 262	<b>0</b>
<b>Vnitřní výnosové %</b>			<b>3,3%</b>			

Tab. č. 23: Transformace LS č. 20450/07/8.10.2007

Pasiva	Aktiva		Výsledovka			
Závazky z leasingu	DHIM ZC	BÚ	Odpisy	úroky	dopad do HV v roce	Stav k
<b>4 300 000</b>	<b>4 300 000</b>					
<b>3 010 000</b>	<b>3 010 000</b>					
2 834 226					0	k 31.12.2002
1 831 558					0	k 31.12.2003
796 262					0	k 31.12.2004
<b>0</b>					0	k 31.12.2005
					0	k 31.12.2006
	4 210 417	-1 563 725	<b>89 583</b>	97 950	-187 534	k 31.12.2007
	3 852 083	-1 094 898	<b>358 333</b>	92 230	-450 564	k 31.12.2008
	3 493 750	-1 094 898	<b>358 333</b>	59 602	-417 935	k 31.12.2009
	3 135 417	-822 174	<b>358 333</b>	25 912	-384 245	k 31.12.2010
	2 777 083	<b>0</b>	<b>358 333</b>	<b>0</b>	-358 333	k 31.12.2011
	2 418 750		<b>358 333</b>		-358 333	k 31.12.2012
	2 060 417		<b>358 333</b>		-358 333	k 31.12.2013
	1 702 083		<b>358 333</b>		-358 333	k 31.12.2014
	1 343 750		<b>358 333</b>		-358 333	k 31.12.2015
	985 417		<b>358 333</b>		-358 333	k 31.12.2016
	627 083		<b>358 333</b>		-358 333	k 31.12.2017
	268 750		<b>358 333</b>		-358 333	k 31.12.2018
	<b>0</b>		<b>268 750</b>		-268 750	k 31.12.2019

Tab. č. 24: Dopad transformace LS č. 20450/07/8.10.2007

### 2.3.4.2.11 Přívěs ACKERMANN

Datum	PC		Zůstatek úvěru - závazku na začátku roku	Úrok	Úmor závazku	Zůstatek úvěru - závazku na konci roku
<b>HP<sub>L</sub></b>	<b>445 000</b>					
<b>a-kontace PL</b>	<b>0</b>					
	<b>ZC</b>	<b>1 000</b>				
2.11.2007	<b>START</b>	-445 000			0	
2007	splátka PL	27 009	<b>445 000</b>	14 502	12 507	432 493
2008	splátka PL	162 054	432 493	14 094	147 960	284 533
2009	splátka PL	162 054	284 533	9 272	152 782	131 751
2010	splátka PL + ZC	136 045	131 751	4 294	131 751	<b>0</b>
<b>Vnitřní výnosové %</b>			<b>3,3%</b>			

Tab. č. 25: Transformace LS č. 19263/07/29.5.2007

Pasiva	Aktiva		Výsledovka			
Závazky z leasingu	DHIM ZC	BÚ	Odpisy	úroky	dopad do HV v roce	Stav k
<b>445 000</b>	<b>445 000</b>					
<b>445 000</b>	<b>445 000</b>					
432 493					0	k 31.12.2002
284 533					0	k 31.12.2003
131 751					0	k 31.12.2004
0					0	k 31.12.2005
<b>0</b>					0	k 31.12.2006
	435 729	-27 009	<b>9 271</b>	14 502	-23 773	k 31.12.2007
	380 104	-162 054	<b>55 625</b>	14 094	-69 719	k 31.12.2008
	324 479	-162 054	<b>55 625</b>	9 272	-64 897	k 31.12.2009
	268 854	-136 045	<b>55 625</b>	4 294	-59 919	k 31.12.2010
	213 229	0	<b>55 625</b>	0	-55 625	k 31.12.2011
	157 604	0	<b>55 625</b>	0	-55 625	k 31.12.2012
	101 979		<b>55 625</b>		-55 625	k 31.12.2013
	46 354		<b>55 625</b>		-55 625	k 31.12.2014
	0		<b>46 354</b>		-46 354	k 31.12.2015

Tab. č. 26: Dopad transformace LS č. 19263/07/29.5.2007

### 2.3.4.2.12 MAN TGA 26.410 s hákovým nosičem kontejnerů NKH 26T-58U

Datum	PC		Zůstatek úvěru - závazku na začátku roku	Úrok	Úmor závazku	Zůstatek úvěru - závazku na konci roku
<b>HP<sub>L</sub></b>	<b>2 553 750</b>					
<b>a-kontace PL</b>	<b>1 000 000</b>					
	<b>ZC</b>	<b>1 000</b>				
2.11.2007	<b>START</b>	-1 553 750			1 000 000	
2007	splátka PL	94 289	<b>1 553 750</b>	49 959	44 330	1 509 420
2008	splátka PL	565 967	1 509 420	48 533	517 433	991 986
2009	splátka PL	565 967	991 986	31 896	534 071	457 915
2010	splátka PL + ZC	472 639	457 915	14 724	457 915	<b>0</b>
<b>Vnitřní výnosové %</b>			<b>3,2%</b>			

Tab. č. 27: Transformace LS č. 20367/07/15.10.2007

Pasiva	Aktiva		Výsledovka			
Závazky z leasingu	DHIM ZC	BÚ	Odpisy	úroky	dopad do HV v roce	Stav k
<b>2 553 750</b>	<b>2 553 750</b>					
<b>1 553 750</b>	<b>1 553 750</b>					
1 509 420					0	k 31.12.2002
991 986					0	k 31.12.2003
457 915					0	k 31.12.2004
<b>0</b>					0	k 31.12.2005
					0	k 31.12.2006
	2 500 547	-1 094 289	<b>53 203</b>	49 959	-103 162	k 31.12.2007
	2 181 328	-565 967	<b>319 219</b>	48 533	-367 752	k 31.12.2008
	1 862 109	-565 967	<b>319 219</b>	31 896	-351 115	k 31.12.2009
	1 542 891	-472 639	<b>319 219</b>	14 724	-333 942	k 31.12.2010
	1 223 672	<b>0</b>	<b>319 219</b>	<b>0</b>	-319 219	k 31.12.2011
	904 453		<b>319 219</b>		-319 219	k 31.12.2012
	585 234		<b>319 219</b>		-319 219	k 31.12.2013
	266 016		<b>319 219</b>		-319 219	k 31.12.2014
	<b>0</b>		<b>266 016</b>		-266 016	k 31.12.2015

Tab. č. 28: Dopad transformace LS č. 20367/07/15.10.2007

2.3.4.2.13 MAN TGA 35.530

Datum	PC		Zůstatek úvěru - závazku na začátku roku	Úrok	Úmor závazku	Zůstatek úvěru - závazku na konci roku
HP <sub>L</sub>	<b>2 941 000</b>					
a-kontace PL	<b>588 200</b>					
	<b>ZC</b>	<b>1 000</b>				
19.3.2008	<b>START</b>	-2 352 800			588 200	
2008	splátka PL	532 787	<b>2 352 800</b>	248 101	284 686	2 068 114
2009	splátka PL	639 344	2 068 114	218 081	421 264	1 646 850
2010	splátka PL	639 344	1 646 850	173 659	465 685	1 181 165
2011	splátka PL	639 344	1 181 165	124 553	514 792	666 373
2012	splátka PL	639 344	666 373	70 269	569 076	97 297
28.2.2013	splátka PL + ZC	107 557	97 297	10 260	97 297	<b>0</b>
<b>Vnitřní výnosové %</b>		<b>10,5%</b>				

Tab. č. 29: Transformace LS č. 22708/08/7.3.2008

Pasiva	Aktiva		Výsledovka			
Závazky z leasingu	DHIM ZC	BÚ	Odpisy	úroky	dopad do HV v roce	Stav k
<b>2 941 000</b>	<b>2 941 000</b>					
<b>2 352 800</b>	<b>2 352 800</b>					
2 068 114					0	k 31.12.2002
1 646 850					0	k 31.12.2003
1 181 165					0	k 31.12.2004
666 373					0	k 31.12.2005
97 297					0	k 31.12.2006
0					0	k 31.12.2007
0	2 634 646	-1 120 987	<b>306 354</b>	248 101	-554 455	k 31.12.2008
	2 267 021	-639 344	<b>367 625</b>	218 081	-585 706	k 31.12.2009
	1 899 396	-639 344	<b>367 625</b>	173 659	-541 284	k 31.12.2010
	1 531 771	-639 344	<b>367 625</b>	124 553	-492 178	k 31.12.2011
	1 164 146	-639 344	<b>367 625</b>	70 269	-437 894	k 31.12.2012
	796 521	-107 557	<b>367 625</b>	10 260	-377 885	k 31.12.2013
	428 896	0	<b>367 625</b>	0	-367 625	k 31.12.2014
	61 271	0	<b>367 625</b>	0	-367 625	k 31.12.2015
	0		<b>61 271</b>		-61 271	k 31.12.2016

Tab. č. 30: Dopad transformace LS č. 22708/08/7.3.2008

### 2.3.4.2.14 Ford Transit 350

Datum	PC		Zůstatek úvěru - závazku na začátku roku	Úrok	Úmor závazku	Zůstatek úvěru - závazku na konci roku
<b>HP<sub>L</sub></b>	<b>559 000</b>					
<b>a-kontace PL</b>	<b>111 800</b>					
	<b>ZC</b>	<b>1 000</b>				
30.5.2008	<b>START</b>	-447 200			111 800	
2008	splátka PL	74 438	<b>447 200</b>	31 739	42 699	404 501
2009	splátka PL	111 656	404 501	28 708	82 948	321 553
2010	splátka PL	111 656	321 553	22 821	88 835	232 718
2011	splátka PL	111 656	232 718	16 517	95 140	137 578
2012	splátka PL	111 656	137 578	9 764	101 892	35 686
15.4.2013	splátka PL + ZC	38 219	35 686	2 533	35 686	<b>0</b>
<b>Vnitřní výnosové %</b>		<b>7,10%</b>				

Tab. č. 31: Transformace LS č. 110038061/28.5.2008

Pasiva	Aktiva		Výsledovka			
Závazky z leasingu	DHIM ZC	BÚ	Odpisy	úroky	dopad do HV v roce	Stav k
<b>559 000</b>	<b>559 000</b>					
<b>447 200</b>	<b>447 200</b>					
404 501					0	k 31.12.2002
321 553					0	k 31.12.2003
232 718					0	k 31.12.2004
137 578					0	k 31.12.2005
35 686					0	k 31.12.2006
<b>0</b>					0	k 31.12.2007
	512 417	-186 238	<b>46 583</b>	31 739	-78 322	k 31.12.2008
	442 542	-111 656	<b>69 875</b>	28 708	-98 583	k 31.12.2009
	372 667	-111 656	<b>69 875</b>	22 821	-92 696	k 31.12.2010
	302 792	-111 656	<b>69 875</b>	16 517	-86 392	k 31.12.2011
	232 917	-111 656	<b>69 875</b>	9 764	-79 639	k 31.12.2012
	163 042	-38 219	<b>69 875</b>	2 533	-72 408	k 31.12.2013
	93 167	<b>0</b>	<b>69 875</b>	<b>0</b>	-69 875	k 31.12.2014
	23 292		<b>69 875</b>		-69 875	k 31.12.2015
	<b>0</b>		<b>23 292</b>		-23 292	k 31.12.2016

Tab. č. 32 : Dopad transformace LS č. 110038061/28.5.2008

### 2.3.4.3 Celkový dopad transformace leasingů v historickém období - Rozvaha

**k 31.12.2002**

Aktiva		Pasiva	
DNHIM		VH minulých let	0
DHIM	471	HV běžného roku	32
BÚ	0	Závazek z leasingu	133
ČRA	-307		
<b>165</b>		<b>165</b>	

**k 31.12.2008**

Aktiva		Pasiva	
DNHIM		VH minulých let	7 813
DHIM	23 597	HV běžného roku	3 181
BÚ	0	Závazek z leasingu	9 518
ČRA	-3 085		
<b>20 511</b>		<b>20 511</b>	

**k 31.12.2003**

Aktiva		Pasiva	
DNHIM		VH minulých let	32
DHIM	10 192	HV běžného roku	1 229
BÚ	0	Závazek z leasingu	6 093
ČRA	-2 839		
<b>7 353</b>		<b>7 353</b>	

**k 31.10.2009**

Aktiva		Pasiva	
DNHIM		VH minulých let	10 993
DHIM	20 087	HV běžného roku	2 879
BÚ	0	Závazek z leasingu	4 770
ČRA	-1 445		
<b>18 643</b>		<b>18 643</b>	

**k 31.12.2004**

Aktiva		Pasiva	
DNHIM		VH minulých let	1 261
DHIM	11 068	HV běžného roku	2 484
BÚ	0	Závazek z leasingu	5 243
ČRA	-2 080		
<b>8 988</b>		<b>8 988</b>	

**k 31.12.2010**

Aktiva		Pasiva	
DNHIM		VH minulých let	13 873
DHIM	16 610	HV běžného roku	1 016
BÚ	0	Závazek z leasingu	1 414
ČRA	-307		
<b>16 303</b>		<b>16 303</b>	

**k 31.12.2005**

Aktiva		Pasiva	
DNHIM		VH minulých let	3 745
DHIM	10 080	HV běžného roku	2 849
BÚ	0	Závazek z leasingu	2 616
ČRA	-870		
<b>9 210</b>		<b>9 210</b>	

**k 31.12.2011**

Aktiva		Pasiva	
DNHIM		VH minulých let	14 889
DHIM	13 263	HV běžného roku	-2 597
BÚ	0	Závazek z leasingu	804
ČRA	-167		
<b>13 096</b>		<b>13 096</b>	

**k 31.12.2006**

Aktiva		Pasiva	
DNHIM		VH minulých let	6 594
DHIM	8 711	HV běžného roku	902
BÚ	0	Závazek z leasingu	920
ČRA	-295		
<b>8 416</b>		<b>8 416</b>	

**k 31.12.2012**

Aktiva		Pasiva	
DNHIM		VH minulých let	12 292
DHIM	10 311	HV běžného roku	-2 141
BÚ	0	Závazek z leasingu	133
ČRA	-27		
<b>10 284</b>		<b>10 284</b>	

**k 31.12.2007**

Aktiva		Pasiva	
DNHIM		VH minulých let	7 496
DHIM	23 521	HV běžného roku	317
BÚ	0	Závazek z leasingu	11 573
ČRA	-4 135		
<b>19 386</b>		<b>19 386</b>	

**k 31.12.2013**

Aktiva		Pasiva	
DNHIM		VH minulých let	10 151
DHIM	7 599	HV běžného roku	-2 551
BÚ	0	Závazek z leasingu	0
ČRA	0		
<b>7 599</b>		<b>7 599</b>	

Tab. č. 33: celkový dopad transformace LS v plánovém období (tis. Kč)



Z upravených výkazů ROZVAHA je dobře patrné, že transformace se v oblasti finančního majetku (BÚ) projevuje neutrálně, dochází ke změně nákladových položek (náklady leasingu jsou nahrazeny modelovanými odpisy a úroky) a náklady jsou rozloženy do delšího období – výstupem je reálnější obraz o výkonnosti podniku.

#### 2.3.4.4 Celkový dopad transformace leasingů – VZZ

Období	CELKEM			celkový dopad do HV
	+		-	
	náklady "investice"		náklady leasingu	
	úroky	odpisy	splátky a ČRA	
2002	39 654	31 411	102 816	<b>31 751</b>
2003	497 999	568 223	2 294 994	<b>1 228 772</b>
2004	487 923	1 098 730	4 070 648	<b>2 483 995</b>
2005	330 710	1 339 631	4 519 552	<b>2 849 211</b>
2006	140 421	1 368 903	2 411 633	<b>902 309</b>
2007	507 999	1 969 780	2 794 332	<b>316 553</b>
2008	720 707	3 424 530	7 325 851	<b>3 180 614</b>
2009	512 349	3 509 093	6 900 885	<b>2 879 443</b>
2010	301 017	3 477 681	4 794 862	<b>1 016 164</b>
2011	141 069	3 347 120	891 000	<b>-2 597 189</b>
2012	80 033	2 952 030	891 000	<b>-2 141 063</b>
2013	12 793	2 711 129	172 840	<b>-2 551 082</b>
2014	0	2 681 857	0	<b>-2 681 857</b>
2015	0	1 943 994	0	<b>-1 943 994</b>
2016	0	874 146	0	<b>-874 146</b>
2017	0	789 583	0	<b>-789 583</b>
2018	0	789 583	0	<b>-789 583</b>
2019	0	520 316	0	<b>-520 316</b>
<b>CELKEM</b>	<b>3 772 673</b>	<b>33 397 740</b>	<b>37 170 413</b>	<b>0</b>

Tab. č. 34: celkový dopad transformace LS do hospodářského výsledku (tis. Kč)

Transformace nákladů leasingu na fiktivní investici se z pohledu VZZ chová z pohledu celkového výsledku neutrálně, ke změnám ale dochází v jednotlivých letech upravovaného období.

#### 2.3.5 Analýza historických výsledků hospodaření

V rámci finanční analýzy jsou zkoumány základní finanční ukazatele, prováděny výpočty poměrových ukazatelů a vertikální a horizontální analýzy finančních výkazů.

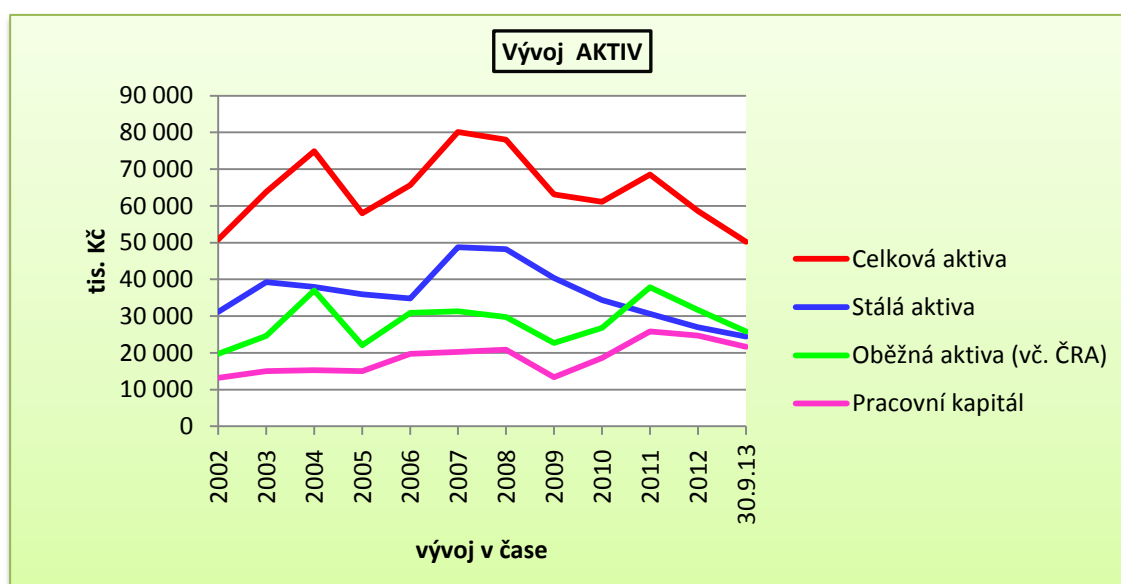
Historické údaje výkazů Rozvaha a VZZ byly pro účely finanční analýzy upraveny ve smyslu kap. 2.3.4.3 a 2.3.4.4.

## 2.3.5.1 Analýza absolutních ukazatelů

### 2.3.5.1.1 Rozvaha

ABSOLUTNÍ UKAZATELE	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	30.9.13
<b>Celková aktiva</b>	<b>65 672</b>	<b>80 104</b>	<b>78 035</b>	<b>63 123</b>	<b>61 123</b>	<b>68 512</b>	<b>58 627</b>	<b>50 242</b>
Stálá aktiva	34 775	48 758	48 253	40 402	34 362	30 654	26 956	24 417
Oběžná aktiva (vč. ČRA)	30 897	31 346	29 782	22 721	26 761	37 858	31 671	25 825
Vlastní kapitál (vč. Rezerv)	52 621	55 041	55 705	44 141	47 312	45 528	44 181	37 033
Cizí zdroje (bez rezerv, vč. ČRP)	13 051	25 063	22 330	18 982	13 811	22 984	14 446	13 209
Krátkodobý cizí kapitál (splatnost do 1 roku)	11 165	13 106	12 442	13 958	12 270	22 073	14 210	12 761
Dlouhodobý cizí kapitál (vč. transformovaných LS)	920	11 573	9 518	4 770	1 414	804	133	345
Pracovní kapitál	19 732	20 287	20 881	13 354	18 608	25 785	24 671	21 650
Pracovní kapitál (provozně nutný)	19 223	22 832	24 604	14 462	17 006	26 077	27 139	22 922

Tab. č. 35: analýza absolutních ukazatelů – aktiva - rozvaha upravená



Graf č. 1: Vývoj aktiv celkem a ve struktuře – rozvaha upravená

Analyzována je **upravená** rozvaha (po transformaci LS na investice). Ve vývoji Aktiv celkem i dle struktury se projevuje obdobný trend, stálá aktiva ale vykazují od r. 2008 neustálý klesající trend, To proto, že největší podíl transformovaných investic proběhl v r. 2007 a 2008, následně byly tyto již pouze odepisovány. S ohledem na nedostatečné HV nedocházelo již k dalším významnějším investicím – pořízením dlouhodobého investičního majetku a k datu ocenění je situace taková, že hodnota oběžných aktiv je od r. 2011 vyšší, než ZH stálých aktiv a investice do pracovního kapitálu jsou k datu ocenění srovnatelné s výší investic do dlouhodobého majetku. Dle sdělení managementu je vybavení dlouhodobým majetkem pro činnost společnosti dostačující a tento majetek je v odpovídajícím technickoprovozním stavu. Nedostatečné provádění investic do dlouhodobého majetku není proto pro podnik ohrožující. Pro běžné provozní aktivity je tak důležitější odpovídající výše pracovního kapitálu.

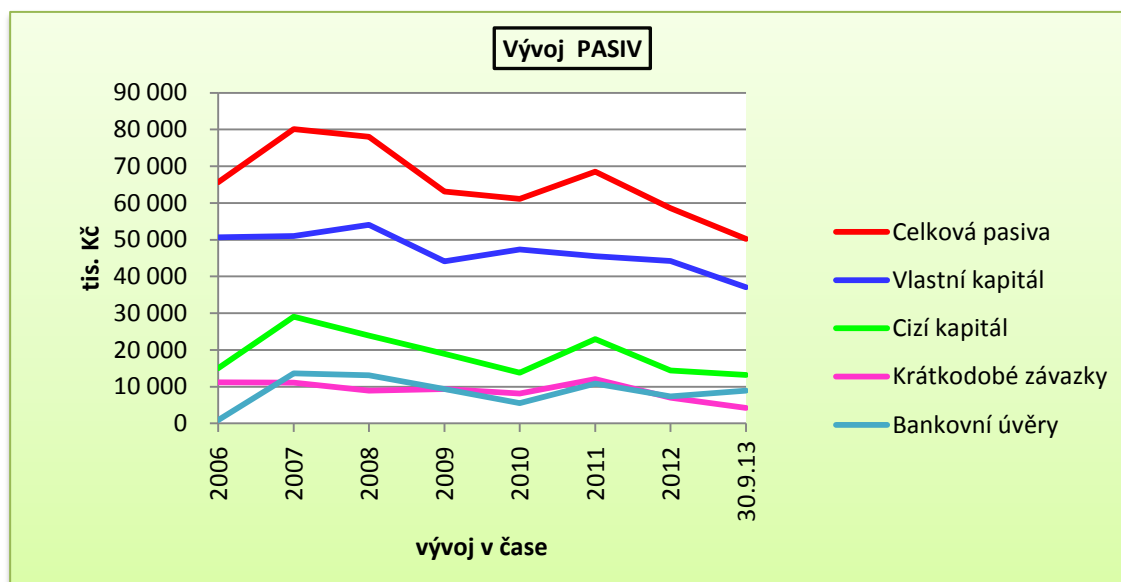
Podobně se vyvíjí i struktura pasiv, kde posiluje vlastní kapitál na úkor cizího. Část cizího úročeného kapitálu, představovaná transformovanými leasingovými operacemi do úvěrů na pořízení

investičního dlouhodobého majetku, klesá – dle simulovaných splátek, kde cizí kapitál je představován zejména zůstatky „úvěrů“ z transformovaných leasingových smluv. Hlavní položkou cizího úročeného kapitálu tak tvoří kontokorentní úvěr. Ostatní položky cizího kapitálu (neúročené), představují standardní krátkodobé závazky – ty jsou součástí pracovního kapitálu.

Nedostatečná tvorba HV přispívá ke snižování vlastního kapitálu, ten klesá od r. 2009. Kapitálová struktura je však zdravá.

ABSOLUTNÍ UKAZATELE	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	30.9.13
<b>Celková pasiva</b>	<b>65 672</b>	<b>80 104</b>	<b>78 035</b>	<b>63 123</b>	<b>61 123</b>	<b>68 512</b>	<b>58 627</b>	<b>50 242</b>
Vlastní kapitál	50 621	51 041	54 094	44 141	47 312	45 528	44 181	37 033
Cizí kapitál	15 051	29 063	23 941	18 982	13 811	22 984	14 446	13 209
Krátkodobé závazky	11 165	11 059	8 901	9 367	8 153	12 073	7 000	4 175
Bankovní úvěry a úvěry z leasingů	920	13 620	13 059	9 361	5 531	10 804	7 343	8 931
<i>v tom: transformovaný leasing</i>	920	11 573	9 518	4 770	1 414	804	133	0

Tab. č. 36: analýza absolutních ukazatelů – pasiva - rozvaha upravená



Graf č. 2: Vývoj pasiv celkem a ve struktuře – rozvaha upravená

ABSOLUTNÍ UKAZATELE	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	30.9.13
<b>Celková pasiva</b>	<b>65 672</b>	<b>80 104</b>	<b>78 035</b>	<b>63 123</b>	<b>61 123</b>	<b>68 512</b>	<b>58 627</b>	<b>50 242</b>
Podíl CK/VK	30%	57%	44%	43%	29%	50%	33%	36%

Tab. č. 37: kapitálová struktura společnosti LIGMET a.s.

### 2.3.5.1.2 Výkaz zisků a ztrát

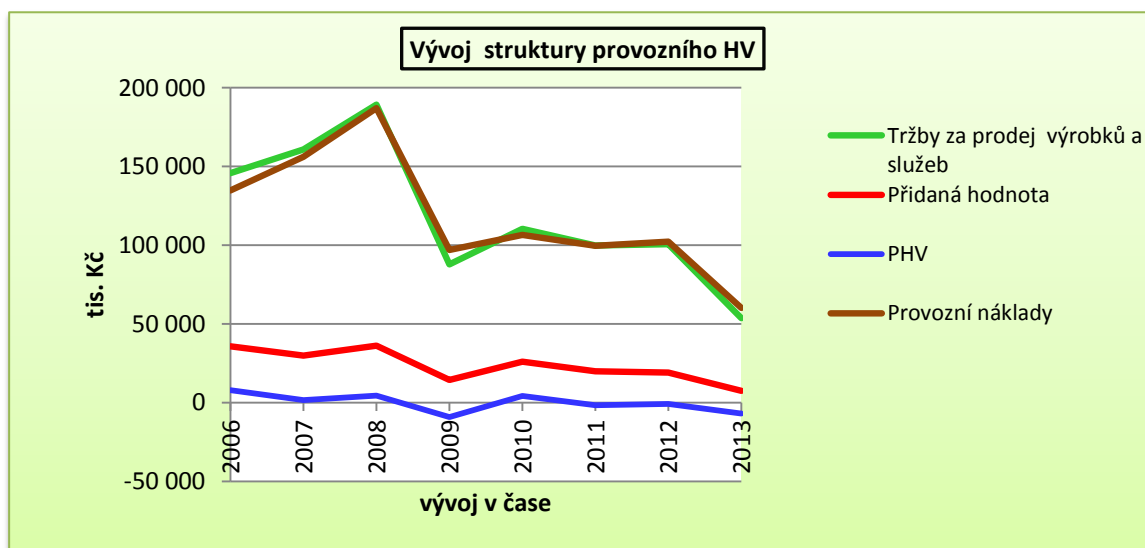
Analyzován je **upravený** výkaz zisků a ztrát.

Tvorba HV je nedostatečná. Byla ovlivněna i masívnější investiční činností, ale zejména dochází od r. 2009 k poklesu výkonů. Provozní HV je tvořen záporný, to znamená, že vytvořená přidaná hodnota nestačí pokrýt výrobní spotřebu (včetně

1-9

ABSOLUTNÍ UKAZATELE	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	145 759	160 743	189 211	87 881	110 476	99 816	100 734	53 700
Přidaná hodnota	35 871	29 863	36 145	14 461	25 969	19 979	19 082	7 509
PHV	8 012	1 624	4 409	-9 187	4 228	-1 557	-884	-6 950
HV z finančních operací	-578	-1 067	-1 238	-821	-697	-247	-454	-212
HV z mimořádných operací	-7	-3	-1	-17	-2	0	0	0
HV před zdaněním	7 427	554	3 170	-10 025	3 529	-1 804	-1 338	-7 162
Provozní náklady	134 750	156 156	187 058	97 027	106 446	99 732	102 242	60 188

Tab. č. 38: analýza absolutních ukazatelů – Výkaz zisků a ztrát – upravený - společnosti LIGMET a.s.



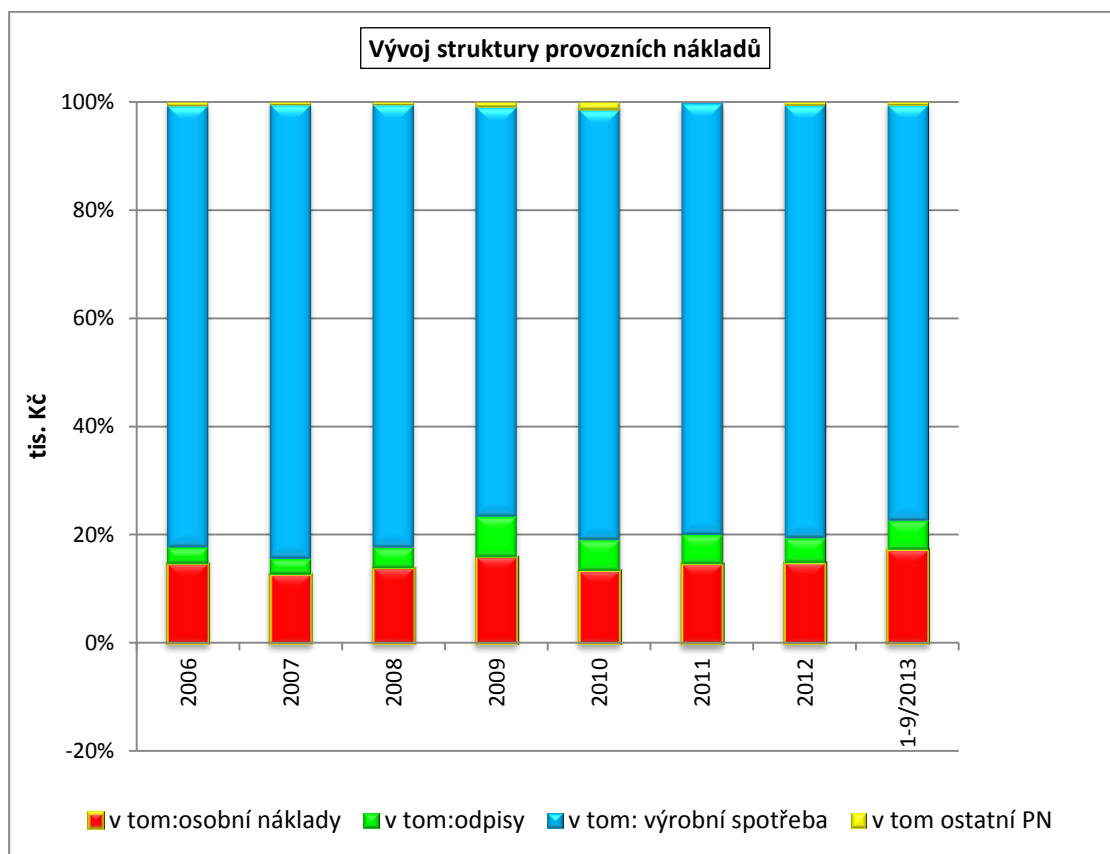
Graf č. 3: Vývoj provozního HV – výkaz zisků a ztrát upravený

Veškeré tržby za vlastní výrobky a služby jsou spotřebovány provozními náklady, které jsou dokonce v letech 2009, 2012 a za 1-9/2013 vyšší.

PROVOZNÍ NÁKLADY	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	1-9 2013
Provozní náklady	134 750	156 156	187 058	97 027	106 446	99 732	102 242	60 188
v tom: osobní náklady	19 802	19 869	25 984	15 454	14 265	14 655	15 180	10 392
v tom: odpisy	4 124	4 612	7 186	7 327	6 123	5 491	4 771	3 279
v tom: výrobní spotřeba	109 888	130 860	152 992	73 354	84 497	79 837	81 652	46 191
v tom ostatní PN	936	815	896	892	1 561	-251	639	326

Tab. č. 39: Vývoj provozních nákladů celkem a ve struktuře společnosti LIGMET a. s.

Největší podíl v provozních nákladech má výrobní spotřeba, potom osobní náklady. Zatímco výrobní spotřeba je ovlivněna zejména variabilními náklady, na osobní náklady je nutno nahlížet jako na v podstatě fixní. K těmto nákladům (výrobní spotřebě a osobním nákladům) nejsou vytvářeny adekvátní tržby. To je hlavní příčina nedostatečných HV.



Graf č. 4: Struktura provozních nákladů a jejich vývoj – výsledovka upravená

### 2.3.5.2 Horizontální analýza

HA zobrazuje vývoj položek rozvahy a výkazu zisků a ztrát v meziročních tempích (v %).

#### 2.3.5.2.1 Rozvaha

k 30.9.

Tempa růstu aktivních položek	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
<b>AKTIVA CELKEM</b>	13,2%	22,0%	-2,6%	-19,1%	-3,2%	12,1%	-14,4%	-14,3%
<b>B. Dlouhodobý majetek</b>	-3,2%	40,2%	-1,0%	-16,3%	-14,9%	-10,8%	-12,1%	-9,4%
<b>B.I. Dlouhodobý nehmotný majetek</b>	-41,0%	-64,5%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	331,8%
<b>B.II. Dlouhodobý hmotný majetek</b>	-3,0%	40,4%	-1,0%	-16,3%	-15,0%	-10,8%	-12,1%	-9,7%
B.II.1. Pozemky	-28,2%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
B.II.2. Stavby	1,5%	-8,1%	8,3%	-6,8%	-8,3%	-6,8%	-7,3%	-5,7%
B.II.3. Samostatné movité věci	-3,5%	90,3%	-5,3%	-22,2%	-20,2%	-14,7%	-17,1%	-14,5%
<b>B.III. Dlouhodobý finanční majetek</b>	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
<b>C. Oběžná aktiva</b>	39,5%	0,9%	-5,5%	-24,3%	18,8%	42,1%	-15,7%	-18,1%
<b>C.I. Zásoby</b>	-59,2%	35,9%	-53,4%	5,5%	-4,7%	455,4%	203,5%	-28,6%
C.I.1. Materiál	-59,2%	35,7%	-61,7%	7,0%	-5,5%	552,2%	210,1%	-28,9%
C.I.5. Zboží			9150,0%	-1,1%	-0,5%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>C.III. Krátkodobé pohledávky</b>	35,4%	12,9%	8,0%	-37,8%	13,4%	31,3%	-50,3%	-1,6%
<b>C.IV. Krátkodobý finanční majetek</b>	285,2%	-43,3%	-60,4%	178,9%	43,9%	7,1%	-75,1%	-28,8%
<b>D. Časové rozlišení</b>	64,8%	52,3%	23,9%	0,8%	-15,2%	12,9%	-57,0%	-56,5%

Tempa růstu pasivních položek	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
<b>PASIVA CELKEM</b>	<b>13,2%</b>	<b>22,0%</b>	<b>-2,6%</b>	<b>-19,1%</b>	<b>-3,2%</b>	<b>12,1%</b>	<b>-14,4%</b>	<b>-14,3%</b>
<b>A. Vlastní kapitál</b>	<b>15,0%</b>	<b>0,8%</b>	<b>6,0%</b>	<b>-18,4%</b>	<b>7,2%</b>	<b>-3,8%</b>	<b>-3,0%</b>	<b>-16,2%</b>
<b>B. Cizí zdroje</b>	<b>7,6%</b>	<b>93,1%</b>	<b>-17,6%</b>	<b>-20,7%</b>	<b>-27,2%</b>	<b>66,4%</b>	<b>-37,1%</b>	<b>-8,6%</b>
<b>B.I. Rezervy</b>		<b>100,0%</b>	<b>-59,7%</b>	<b>-100,0%</b>				
<b>B.II. Dlouhodobé závazky (dluhopisy)</b>	<b>200,9%</b>	<b>-60,2%</b>	<b>-3,6%</b>	<b>-31,4%</b>	<b>-50,0%</b>	<b>-15,7%</b>	<b>-3,7%</b>	<b>0,0%</b>
<b>B.III. Krátkodobé závazky</b>	<b>58,3%</b>	<b>-0,9%</b>	<b>-19,5%</b>	<b>5,2%</b>	<b>-13,0%</b>	<b>48,1%</b>	<b>-42,0%</b>	<b>-40,4%</b>
B.III.1. z toho: Závazky z obchodních vztahů	23,4%	36,8%	-34,3%	-19,2%	-2,3%	107,7%	-46,4%	-52,3%
<b>B.IV. Bankovní úvěry a výpomoci</b>	<b>-86,1%</b>	<b>1380,4%</b>	<b>-4,1%</b>	<b>-28,3%</b>	<b>-40,9%</b>	<b>95,3%</b>	<b>-32,0%</b>	<b>21,6%</b>
B.IV.2. z toho: bankovní úvěry	-100,0%	100,0%	73,0%	29,7%	-10,3%	142,9%	-27,9%	23,9%
B.IV.3. z toho: transformovaný leasing	-64,8%	1157,9%	-17,8%	-49,9%	-70,4%	-43,1%	-83,5%	-100,0%
<b>C. Časové rozlišení</b>								

Tab. č. 39: Horizontální analýza upravené Rozvahy společnosti LIGMET a.s.

Nelze vysledovat žádný trend ve vývoji aktiv a pasiv. Některé v procentuálním vyjádření vysoké meziroční hodnoty jsou ve vztahu k absolutním hodnotám nevýznamné. Jediný avšak ukončený trend je skončení „úvěrování“ transformovaných leasingů (v r. 2013). Zřejmý je i setrvalý meziroční pokles HIM (obsahuje i majetek pořízený na transformovaný leasing) v důsledku neprovádění rozšiřujících a ani obnovujících investic.

#### 2.3.5.2.2 Výkaz zisků a ztrát

Ani z HA výkazu zisku a ztrát nelze určit žádný setrvalý trend. Stejně jako u rozvahy platí, že „výrazné“ % meziroční změny jsou v absolutním vyjádření méně významné.

Položka	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
II. Výkony	15,9%	10,3%	17,7%	-53,6%	25,8%	-9,6%	0,9%	-46,7%
B Výkonová spotřeba	4,4%	19,1%	16,9%	-52,1%	15,2%	-5,5%	2,3%	-43,4%
<b>+ Přidaná hodnota</b>	<b>74,6%</b>	<b>-16,7%</b>	<b>21,0%</b>	<b>-60,0%</b>	<b>79,6%</b>	<b>-23,1%</b>	<b>-4,5%</b>	<b>-60,6%</b>
C. Osobní náklady	16,9%	0,3%	30,8%	-40,5%	-7,7%	2,7%	3,6%	-31,5%
D. Daně a poplatky	48,8%	-15,1%	3,4%	0,5%	87,8%	-116,2%	-354,6%	-49,0%
E. Odpisy	4,3%	11,8%	55,8%	2,0%	-16,4%	-10,3%	-13,1%	-31,3%
G. Změna stavu rezerv a opr. položek	-625,0%	95,4%	-125,3%	65,6%	-0,3%	24880,0%	-58,3%	0,0%
<b>* Provozní výsledek hospodaření</b>	<b>1041,3%</b>	<b>-79,7%</b>	<b>171,5%</b>	<b>-308,4%</b>	<b>-146,0%</b>	<b>-136,8%</b>	<b>-43,2%</b>	<b>686,2%</b>
<b>** VH za běžnou činnost</b>	<b>-10396,9%</b>	<b>-93,5%</b>	<b>630,3%</b>	<b>-421,3%</b>	<b>-131,6%</b>	<b>-156,5%</b>	<b>-25,3%</b>	<b>436,9%</b>
<b>* Mimořádný VH</b>	<b>-104,6%</b>	<b>-57,1%</b>	<b>-66,7%</b>	<b>1600,0%</b>	<b>-88,2%</b>	<b>-100,0%</b>		
<b>*** VH za účetní období</b>	<b>7380,7%</b>	<b>-93,6%</b>	<b>635,2%</b>	<b>-421,9%</b>	<b>-131,5%</b>	<b>-156,6%</b>	<b>-25,3%</b>	<b>436,9%</b>
<b>VH před zdaněním</b>	<b>-2967,6%</b>	<b>-92,5%</b>	<b>472,2%</b>	<b>-416,2%</b>	<b>-135,2%</b>	<b>-151,1%</b>	<b>-25,8%</b>	<b>435,3%</b>

Tab. č. 40: Horizontální analýza upraveného Výkazu zisků a ztrát společnosti LIGMET a.s.

#### 2.3.5.3 Vertikální analýza

Vertikální analýza zkoumá strukturu aktiv a pasiv rozvahy (% podíl jednotlivých položek na celku) a strukturu (podíl) jednotlivých položek výnosů a nákladů na celkových výnosech.

### 2.3.5.3.1 Rozvaha

#### Struktura rozvahy (tj. vertikální analýza)

k 30.9.

Struktura aktiv	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
<b>AKTIVA CELKEM</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>
<b>B. Dlouhodobý majetek</b>	<b>53,0%</b>	<b>60,9%</b>	<b>61,8%</b>	<b>64,0%</b>	<b>56,2%</b>	<b>44,7%</b>	<b>46,0%</b>	<b>48,6%</b>
<b>B.I. Dlouhodobý nehmotný majetek</b>	<b>0,1%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,2%</b>
<b>B.II. Dlouhodobý hmotný majetek</b>	<b>52,9%</b>	<b>60,8%</b>	<b>61,8%</b>	<b>64,0%</b>	<b>56,2%</b>	<b>44,7%</b>	<b>45,9%</b>	<b>48,4%</b>
B.II.1. Pozemky	2,7%	2,3%	2,3%	2,9%	2,9%	2,6%	3,1%	3,6%
B.II.2. Stavby	24,3%	18,3%	20,3%	23,4%	22,2%	18,4%	20,0%	22,0%
B.II.3. Samostatné movité věci Aktivovaný leasing	2,9%	5,5%	7,8%	5,2%	3,1%	3,7%	4,5%	5,5%
B.II.4., 5. Nedokončený HM + zálohy na HM	13,6%	36,8%	37,0%	31,5%	26,0%	20,8%	16,2%	16,5%
B.II.4., 5. Nedokončený HM + zálohy na HM	12,5%	8,5%	1,8%	0,8%	0,9%	0,8%	0,9%	0,9%
<b>B.III. Dlouhodobý finanční majetek</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>
<b>C. Oběžná aktiva</b>	<b>46,5%</b>	<b>38,5%</b>	<b>37,3%</b>	<b>35,0%</b>	<b>42,9%</b>	<b>54,3%</b>	<b>53,6%</b>	<b>51,2%</b>
<b>C.I. Zásoby</b>	<b>2,5%</b>	<b>2,8%</b>	<b>1,3%</b>	<b>1,7%</b>	<b>1,7%</b>	<b>8,4%</b>	<b>29,8%</b>	<b>24,9%</b>
<b>C.II. Dlouhodobé pohledávky</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>
<b>C.III. Krátkodobé pohledávky</b>	<b>33,1%</b>	<b>30,6%</b>	<b>33,9%</b>	<b>26,1%</b>	<b>30,5%</b>	<b>35,8%</b>	<b>20,8%</b>	<b>23,8%</b>
<b>C.IV. Krátkodobý finanční majetek</b>	<b>11,0%</b>	<b>5,1%</b>	<b>2,1%</b>	<b>7,1%</b>	<b>10,6%</b>	<b>10,1%</b>	<b>3,0%</b>	<b>2,5%</b>
<b>D. Časové rozlišení</b>	<b>0,5%</b>	<b>0,7%</b>	<b>0,8%</b>	<b>1,0%</b>	<b>0,9%</b>	<b>0,9%</b>	<b>0,5%</b>	<b>0,2%</b>

k 30.9.

Struktura pasiv	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
<b>PASIVA CELKEM</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>
<b>A. Vlastní kapitál</b>	<b>77,1%</b>	<b>63,7%</b>	<b>69,3%</b>	<b>69,9%</b>	<b>77,4%</b>	<b>66,5%</b>	<b>75,4%</b>	<b>73,7%</b>
<b>B. Cizí zdroje</b>	<b>22,9%</b>	<b>36,3%</b>	<b>30,7%</b>	<b>30,1%</b>	<b>22,6%</b>	<b>33,5%</b>	<b>24,6%</b>	<b>26,3%</b>
<b>B.I. Rezervy</b>	<b>3,0%</b>	<b>5,0%</b>	<b>2,1%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>
<b>B.II. Dlouhodobé závazky (dluhopisy)</b>	<b>1,5%</b>	<b>0,5%</b>	<b>0,5%</b>	<b>0,4%</b>	<b>0,2%</b>	<b>0,2%</b>	<b>0,2%</b>	<b>0,2%</b>
<b>B.III. Krátkodobé závazky</b>	<b>17,0%</b>	<b>13,8%</b>	<b>11,4%</b>	<b>14,8%</b>	<b>13,3%</b>	<b>17,6%</b>	<b>11,9%</b>	<b>8,3%</b>
<b>B.IV. Bankovní úvěry a výpomoci</b>	<b>1,4%</b>	<b>17,0%</b>	<b>16,7%</b>	<b>14,8%</b>	<b>9,0%</b>	<b>15,8%</b>	<b>12,5%</b>	<b>17,8%</b>
B.IV.2. z toho: bankovní úvěry	0,0%	2,6%	4,5%	7,3%	6,7%	14,6%	12,3%	17,1%
B.IV.3. z toho: Transformovaný leasing	1,4%	14,4%	12,2%	7,6%	2,3%	1,2%	0,2%	0,0%

Tab. č. 41: Vertikální analýza Rozvahy upravené společnosti LIGMET a.s.

Z vývoje struktury aktiv jasně vyplývá, že se mění poměr mezi oběžnými a dlouhodobými aktivy (v neprospěch dlouhodobých) To je způsobeno neprováděním rozšiřujících a ani udržovacích investic. S odpisy dlouhodobého majetku (jsou zahrnuty transformované leasingy!) jejich zůstatková hodnota klesá. To ale neznamená, že společnost nedisponuje funkčním a nutným vybavením. Do budoucna je ale nutné tento stav zvrátit. Na provádění investic se v oceňovací praxi nahlíží jako na jednu z rozhodujících podmínek zachování perspektiv podniku.

Poměr vlastního a cizího kapitálu je celkem setrvalý. Poměr vlastního a cizího kapitálu je příznivý, podnik má z tohoto úhlu nazírání zdravou kapitálovou strukturu. „Splacené“ leasingové úvěry z transformovaných leasingů ale nahradil kontokorentní úvěr. Rozdíl je v tom, že zatímco „úvěry“ z transformovaných leasingů sloužily k financování dlouhodobého investičního majetku, kontokorentní úvěr posledních let slouží k vykrytí nedostatku finančních prostředků, na úhradu krátkodobých závazků a potřeb pracovního kapitálu, což souvisí s nedostatečnou tvorbou zisku, jako optimálního generátoru finančních toků.

### 2.3.5.3.2 Výkaz zisků a ztrát

#### Struktura výsledovky (tj. vertikální analýza)

Položka	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
II. Výkony	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
B Výkonová spotřeba	75,4%	81,4%	80,9%	83,5%	76,5%	80,0%	81,1%	86,0%
+ Přidaná hodnota	24,6%	18,6%	19,1%	16,5%	23,5%	20,0%	18,9%	14,0%
C. Osobní náklady	13,6%	12,4%	13,7%	17,6%	12,9%	14,7%	15,1%	19,4%
D. Daně a poplatky	0,6%	0,5%	0,4%	0,9%	1,4%	-0,3%	0,6%	0,6%
E. Odpisy	2,8%	2,9%	3,8%	8,3%	5,5%	5,5%	4,7%	6,1%
* Zisk z prodeje dlouhodobého majetku	-0,1%	0,0%	0,7%	0,0%	0,0%	0,1%	0,4%	0,2%
G. Změna stavu rezerv a opravných položek	1,4%	1,2%	-1,3%	-1,8%	0,0%	1,2%	-0,7%	0,0%
* HV z ostatních provozních činností	-0,6%	-0,7%	-0,8%	-1,8%	0,2%	-0,4%	-0,5%	-1,1%
* Provozní VH	5,5%	1,0%	2,3%	-10,5%	3,8%	-1,6%	-0,9%	-12,9%
* Finanční VH	-0,4%	-0,7%	-0,7%	-0,9%	-0,6%	-0,2%	-0,5%	-0,4%
* Mimořádný VH	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
*** VH za účetní období	4,5%	0,3%	1,6%	-11,4%	2,9%	-1,8%	-1,3%	-13,3%
VH před zdaněním	5,1%	0,3%	1,7%	-11,4%	3,2%	-1,8%	-1,3%	-13,3%

Tab. č. 42: Vertikální analýza Výkazu zisků a ztrát (upraveného) společnosti LIGMET a.s.

Analýza jasně ukazuje, že poměr výrobní spotřeby na výkonech neustále roste. V důsledku toho klesá podíl přidané hodnoty a v důsledku toho i hospodářských výsledků. Významný nákladový účet – osobní náklady mají většinou režijní charakter a proto jejich podíl na výkonech roste, což má opět nepříznivý vliv na tvorbu hospodářského výsledku. **Trend je negativní.**

### 2.3.5.4 Analýza finančních ukazatelů

Pro účely analýzy budou použity 4 základní skupiny poměrových ukazatelů:

- ukazatele likvidity
- ukazatele zadluženosti (struktury kapitálu)
- ukazatele rentability
- ukazatele aktivity

*Poznámka: Analyzovány jsou historické výkazy upravené, tj. po transformaci leasingu do investic. Na rezervy se při oceňování, na rozdíl od účetního pojetí, nahlíží jako na vlastní kapitál.*

#### 2.3.5.4.1 Ukazatele likvidity

Likvidita je míra schopnosti a připravenosti podniku uhradit stávající krátkodobé peněžní závazky včas a v plné výši. Používají se tři základní ukazatele:

- Peněžní (Okamžitá) likvidita = Peněžní prostředky/splatné krátkodobé. ZÁV<sup>3</sup>  
Doporučená hodnota: 0,2 – 0,3
- Pohotová (Rychlá) likvidita = PP+ krátkdb. POHL./krátkdb. ZÁV  
Doporučená hodnota: 0,9 – 1,1
- Běžná likvidita = celková Oběžná AKTIVA/krátkdb. ZÁV  
Doporučená hodnota: 1,5– 2,0.

<sup>3</sup> do krátkodobých závazků nebude zahrnut kontokorentní úvěr. Znalkyně vychází z tichého předpokladu, že tento „krátkodobý“ opakovaný úvěr zde je v pozici úvěru střednědobého až dlouhodobého.



k 30.9.

Ukazatel	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
<b>Likvidita</b>								
Okamžitá likvidita	0,65	0,37	0,18	0,48	0,80	0,58	0,25	0,30
Pohotová likvidita	2,59	2,59	3,16	2,24	3,09	2,61	1,99	3,17
Běžná likvidita	2,74	2,79	3,27	2,36	3,21	3,08	4,49	6,16

Tab. č. 43: ukazatele likvidity společnosti LIGMET a.s. v historickém období (aktivovaný leasing)

Společnost nemá ve vztahu ke krátkodobým splatným závazkům finanční problémy a hodnoty ukazatelů splňují doporučené hodnoty. To za okolností, že do krátkodobých závazků není zahrnut kontokorentní úvěr. Pokud by zahrnut byl, potom by společnost kritéria nesplnila.

#### 2.3.5.4.2 Ukazatele zadluženosti (struktura kapitálu)

k 30.9.

Ukazatel	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
<b>Zadluženost</b>								
Podíl vlastního kapitálu na celkovém	0,77	0,64	0,69	0,70	0,77	0,66	0,75	0,74
Úrokové krytí	33,72	1,95	4,54	-11,36	7,02	-5,94	-4,87	-37,71
Průměrná doba splácení dluhů	0,9	9,0	6,5	3,2	-10,1	-48,6	-13,7	3,2

Tab. č. 44: ukazatele zadluženosti společnosti LIGMET a.s. v historickém období (aktivace LS)

Všechny ukazatele testují stupeň zadlužení podniku.

Příznivý je ukazatel podílu VK na celkovém K.

Úrokové krytí (vypovídá, kolikrát větší je vytvořený HV ve tvaru EBIT, než zúčtované nákladové úroky v roce). Hodnoty jsou nedostatečné a pokud dosahují záporných hodnot, znamená to, že podnik tvoří záporný HV a negeneruje prostředky na splácení úroků.

Průměrná doba splácení dluhů – udává poměr cizích závazků (krátkodobých i dlouhodobých) vykázaných k rozvahovému dni ku provoznímu CF. Udává, kolikrát je cizí kapitál vyšší, než vytvořený finanční tok z provozních činností. Záporné hodnoty znamenají, že podnik tvoří záporné provozní CF.

#### 2.3.5.4.3 Ukazatele rentability (ziskovosti)

Tyto ukazatele poměřují konečný efekt z podnikatelské činnosti k určitému vstupu.

Základní ukazatele jsou tyto:

- Rentabilita vlastního kapitálu - ROE se vypočítá jako poměr čistého zisku k hodnotě vlastního kapitálu ( $ROE=Z/VK$ ). Měří výnosnost vlastního kapitálu – udává kolik zisku připadá na 1 Kč vlastního kapitálu.
- Rentabilita tržeb – ROS ( $ROS=Z/T$ ) nás informuje o tom, kolik haléřů z každé koruny tržeb zůstává v podobě čistého zisku.
- Rentabilita celkového kapitálu – ROA se vypočítá jako poměr zisku po zdanění k celkové hodnotě majetku ( $ROA = Z/A$ ).

Pokud je zisk používán ve tvaru EBIT (hrubý zisk + nákladové úroky), potom ukazatel  $EBIT/A$  (= produkční síla podniku) měří, jaký efekt připadá na jednotku podnikatelského majetku. Analogicky jsou počítány ukazatele poměřující výstupy podniku k provoznímu zisku, provoznímu CF.

k 30.9.

Ukazatel	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
<b>Rentabilita</b>								
Rentabilita celkového kapitálu z EBIT	17,6%	6,4%	13,3%	-4,3%	15,8%	5,4%	5,9%	-7,7%
Rentabilita vlastního kapitálu po dani	13,0%	0,8%	5,7%	-22,7%	6,7%	-3,9%	-3,0%	-19,3%
Rentabilita tržeb (výkonů) po dani	4,5%	0,3%	1,6%	-11,4%	2,9%	-1,8%	-1,3%	-13,3%
Rentabilita tržeb (výkonů) z provozního zisku	5,5%	1,0%	2,3%	-10,5%	3,8%	-1,6%	-0,9%	-12,9%
Rentabilita tržeb (výkonů) z provozního cash flow	9,7%	1,7%	1,8%	6,8%	-1,2%	-0,5%	-1,0%	7,6%

Tab. č. 45: ukazatele rentability společnosti LIGMET a.s. v historickém období (aktivace LS)

Ukazatele rentability jsou nedostatečné – podnik tvoří záporný HV.

#### 2.3.5.4.4 Ukazatele obratu

Ukazatele aktivity informují, jak podnik využívá jednotlivé majetkové části, hodnotí se vázanost kapitálu v aktivech. Cílená je rychlá obrátka (preferují se nízké hodnoty doby obratu).

k 30.9.

Ukazatel	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
<b>Aktivita</b>								
Doba obratu zásob	4,08	5,03	1,99	4,53	3,43	21,08	63,40	62,81
Doba obratu pohledávek	54,37	55,68	51,10	68,42	61,69	89,63	44,10	60,24
Doba obratu obchodních závazků	21,61	24,83	13,96	23,54	19,97	43,91	23,02	14,36

Tab. č. 46: ukazatele aktivity společnosti LIGMET a.s. v historickém období (aktivace LS)

Obrat zásob - vykazuje výrazně prodlužující se obrátku, to je způsobeno výrazným navýšením stavu zásob – kovového odpadu. V těchto zásobách jsou vázány finanční prostředky, to má negativní dopad do tvorby CF.

Obrat pohledávek - se pohybuje na dvojnásobných hodnotách nad optimální obrátkou do 30 dní. To má negativní dopad do CF, zejména, když doba obrátky je delší, než obrátka krátkodobých závazků. To znamená, že společnost nedobrovolně poskytuje odběratelům „bezúročné úvěrování“.

Nicméně platí, že společnost neeviduje problematické pohledávky.

Doba obratu obchodních závazků – obsahuje přijaté zálohy, hodnoty jsou pod standardem 30 dní a nižší, než u obratu pohledávek. Společnost nemá závazky po lhůtě splatnosti. Finanční rovnováhu dosahuje podnik s pomocí kontokorentního úvěru.

#### 2.3.5.5 Souhrnná analýza finančního zdraví společnosti LIGMET a.s.

Souhrnná analýza propojí závěry z dílčích analýz do celistvého názoru na finanční zdraví společnosti a možnost jejího dlouhodobého pokračování.

UKAZATEL	Velmi dobrý	Dobry	Střední	Špatný	Hrozba insolvence
	1	2	3	4	5
Podíl vlastního kapitálu na celkovém	>30%	>20%	>10%	<10%	záporný
Podíl provozního cash flow k tržbám	>10%	>8%	>5%	<5%	záporný
Rentabilita celkového kapitálu	>15%	>12%	>8%	<8%	záporná

Tab. č. 47: Standardizace hodnot pro rychlý test bodovou analýzou

Výsledná hodnotící známka je prostým průměrem známek za vybrané ukazatele v období.

k 30.9.

Ukazatel	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Podíl vlastního kapitálu na celkovém kapitálu	77,1%	63,7%	69,3%	69,9%	77,4%	66,5%	75,4%	73,7%
<i>hodnocení</i>	<b>1</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	<b>1</b>
Podíl provozního CF k tržbám (výnosům)	9,7%	1,7%	1,8%	6,8%	-1,2%	-0,5%	-1,0%	7,6%
<i>hodnocení</i>	<b>2</b>	<b>4</b>	<b>4</b>	<b>3</b>	<b>5</b>	<b>5</b>	<b>5</b>	<b>3</b>
Rentabilita celkového kapitálu	17,6%	6,4%	13,3%	-4,3%	15,8%	5,4%	5,9%	-7,7%
<i>hodnocení</i>	<b>1</b>	<b>4</b>	<b>2</b>	<b>5</b>	<b>1</b>	<b>4</b>	<b>4</b>	<b>5</b>
<i>Prostý průměr známek</i>	<b>1</b>	<b>3</b>	<b>2</b>	<b>3</b>	<b>2</b>	<b>3</b>	<b>3</b>	<b>3</b>

Tab. č. 48: Souhrnná tabulka finančního zdraví podniku- historické období

Výsledná známka souhrnného zdraví podniku je v období posledních let 2011-2013: 3

### 2.3.6 Závěrečné vyhodnocení finanční analýzy

Finanční zdraví společnosti je průměrné. Podílí se na tom zejména nedostatečná výše výkonů a s tím související a již několik let přetrvávající nedostatečná tvorba kladného hospodářského výsledku v odpovídající míře rentability vloženého kapitálu. Nedostatečná tvorba finančních prostředků neumožňuje realizaci rozšiřujících (a ani obnovujících) investic, jako základní prorůstovou podmínku.

## 2.4 Závěry SA a FA

Na základě provedené strategické a finanční analýzy bylo doloženo, že podnik, ačkoliv dosahuje pouze průměrných hodnotících finančních parametrů, nemá zvláštní výraznější postavení na trhu, nemá žádnou mimořádnou konkurenční výhodu a v posledních obdobích jeho výkonnost stagnuje a/nebo dokonce klesá, není v ohrožení insolvence, není bez perspektiv.

Nedostatečnou tvorbu vlastních zdrojů podnik nahradil cizím kapitálem, to vše za příznivého poměru cizích a vlastních pasiv.

Dle managementu (subjektivní pohled) podnik na stávajícím principu podnikání je schopen pozvolného růstu v následujících letech a to až k hodnotám dosahovaných v předcházejících období.

Kondice podniku ani cíle managementu jej nesměřují do likvidace, rozvíjen bude nadále podnik na principu going concern.

## 3 Posudek

### 3.1 Ocenění ČOM společnosti LIGMET a.s.

Primárně bude oceněn čistý obchodní majetek (ČOM) společnosti LIGMET a.s. , následně odvozena tržní hodnota souboru nevyzvednutých kmenových akcií.

Ocenění ČOM společnosti LIGMET a.s. bude provedeno za pomoci dvou výnosových metod:

1. Výnosovou metodou, **na základě očekávaných budoucích finančních toků**, diskontovaných na jejich současnou hodnotu k datu ocenění 30. 9.2013.  
Aplikována bude **metoda DCF entity** (metoda diskontovaných peněžních toků), kategorie hledané hodnoty: objektivizovaná.  
Předpokládá se zachování dosavadního konceptu, známého k datu ocenění (organizační struktura, personální obsazení, výrobní náplň, investiční plány), tento bude zapracován do plánu.  
Samostatně se oceňuje zbytný majetek, vyskytuje-li se.
2. Výnosovou metodou, **na základě minulých výsledků hospodaření**, kdy se výnosový potenciál dosažený ke dni ocenění projektuje do budoucnosti a hodnota společnosti se vyčíslí na základě se trvale odnímatelných čistých výnosů – **metodou KČV** (metoda kapitalizovaných čistých výnosů v paušální variantě), kategorie hledané hodnoty: objektivizovaná.  
Samostatně se oceňuje zbytný majetek, vyskytuje-li se.

#### 3.1.1 Ocenění ČOM LIGMET a s. metodou DCF entity

##### 3.1.1.1 Popis metody

Cílem je ocenění očekávaného užitku, kterým jsou očekávané výnosy do podniku jako celku (pro vlastníky i věřitele = ENTITY), které jsou diskontovány (převedeny na současnou hodnotu) k datu ocenění. Výsledkem je hodnota podniku brutto. Po odečtu hodnoty cizího kapitálu a připočtení hodnoty případného nepotřebného majetku, oceněného zvlášť, je získána hodnota netto, hodnota ČOM.

##### 3.1.1.2 Postup

1. Sestavení finančního plánu pro období 1. fáze (období, pro které lze peněžní toky plánovat s vysokou jistotou (příjmy, výdaje, investiční plán ..);
2. Stanovení tempa růstu pro období 2. fáze (tzv. pokračující hodnota, kdy se předpokládá „nekonečné“ trvání podniku);
3. Výpočet plánovaných peněžních toků (FCFF) a jejich převod (diskontování) k datu ocenění s pomocí aparátu složitého úročení – výstupem je současná hodnota budoucích volných peněžních toků pro vlastníky a věřitele.
4. K diskontování je použit diskontní faktor, který musí odpovídat zvolené metodě a hledané kategorii hodnoty.
5. Závěrečné ocenění je provedeno iteračním postupem na základě tržních hodnot kapitálu, výstupem je hodnota společnosti brutto.
6. Po odečtu cizích úročených závazků a přičtení hodnoty případného neprovozního majetku získáme hodnotu podniku netto = ČOM společnosti (hodnotu vlastního kapitálu).

## 3.1.1.3 Sestavení finančního plánu společnosti LIGMET a.s.

## 3.1.1.3.1 Korigovaný provozní hospodářský výsledek (KPHV)

V minulosti byl HV ovlivňován neprovozními aktivitami – odprodeji zbytného majetku, odpisem pohledávek, opravnými položkami, rezervami, ne všechny náklady byly v „ekonomické“ výši, zejména osobní náklady. Do plánu jsou již zahrnuty pouze nezbytné náklady a veškeré výnosy spojené přímo s podnikatelskou aktivitou podniku. Na tomto principu projektované provozní výnosy a náklady, poskytují tzv. **korigovaný provozní hospodářský výsledek** (dále jen **KPHV**) – jako jeden ze základních vstupů pro sestavení budoucích finančních toků.

Plán provozních nákladů a výnosů je sestavován s pomocí tzv. **generátorů hodnot**.

1. Výkony, jako generátor hodnot (historie a projekce)

Společnost neprovádí obchodní činnost (nákup a prodej zboží), ale realizuje tržby za vlastní výrobky a služby, kterými jsou odprodej separovaného kovového odpadu anebo jeho zhodnocení (aktivace).

Historická skutečnost	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	1-9/2013
Roční tempo růstu		10,3%	17,7%	-53,6%	25,8%	-9,6%	0,9%	-28,9%
Průměrné tempo růstu za minulost a plán	-6,0%							
Výkony	145 759	160 720	189 127	87 816	110 466	99 816	100 734	53 700

Tab. č. 49: Výkony společnosti LIGMET a.s. v období r. 2006-9/2013

Výkony po období let 2006-2008 výrazně poklesly a oscilují okolo „pouhých“ 100 mil. Kč.

Plán	10-12/2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Roční tempo růstu		15,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%
Průměrné tempo růstu za minulost a plán	4,9%										
Výkony	17 900	82 340	86 457	90 780	95 319	100 085	103 087	106 180	109 365	112 646	116 026

Tab. č. 50: Plánované výkony společnosti LIGMET a.s. v období 10/13-12/2023 – tzv. 1. fáze

Výrazný meziroční růst 2014/2013 a následné vyšší meziroční tempo růstu výkonů (tržeb) v období 2015-2018 ve výši 5 % je dané cíleným zastavením propadu v tržbách a chtěnou konsolidací výkonů tak, aby dosáhly alespoň úroveň r. 2010.

Tempo **pokračující (2. fáze)** si již neklade takové ambice, předpokládaný růst: **2,5 %** je pouze mírně nad předpokládaným růstem inflace.

2. Provozní zisková marže, jako generátor hodnot (historie a projekce)

Provozní zisková marže je v tomto případě počítána jako podíl Korigovaného provozního HV a Provozních výkonů společnosti celkem. Provozní výkony společnosti jsou tvořeny Tržbami za prodej vlastních výrobků a služeb a v historickém období i aktivací vlastních výkonů.

Provozní zisková marže	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	1-9/2013
Korigovaný provozní zisk před odpisy (tis. Kč)	12 284	6 236	10 212	-1 860	10 351	3 884	3 498	-3 791
Průměrné tempo růstu za minulost a plán	-18,9%							

**a) Prognóza ziskové marže shora**

Podíly z výnosů	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	1-9/13
Zisková marže (z KPVH před odpisy)	8,43%	3,88%	5,40%	-2,12%	9,37%	3,89%	3,47%	-7,06%

**b) Prognóza ziskové marže zdola - vnitřní faktory ziskové marže**

Podíly z výnosů - vnitřní faktory	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	1-9/2013
Přidaná hodnota	24,61%	18,58%	19,11%	16,47%	23,51%	20,02%	18,94%	13,98%
Osobní náklady	13,59%	12,36%	13,74%	17,60%	12,91%	14,68%	15,07%	19,35%
Daně a poplatky	0,64%	0,49%	0,43%	0,94%	1,40%	-0,25%	0,63%	0,61%
Ostatní provozní položky (Změna stavu rezerv)	1,37%	1,19%	-1,26%	-1,78%	0,00%	1,25%	-0,72%	0,00%
Ostatní provozní položky (Ostatní provozní výnosy)	0,03%	0,08%	0,00%	2,58%	1,34%	1,00%	0,62%	0,43%
Ostatní provozní položky (Ostatní provozní náklady)	0,62%	0,73%	0,81%	4,41%	1,15%	1,45%	1,11%	1,52%
<b>Výkonová spotřeba (tis. Kč)</b>	109 888	130 860	152 992	73 354	84 497	79 837	81 652	46 191
Podíl z výkonů	75,39%	81,42%	80,89%	83,53%	76,49%	79,98%	81,06%	86,02%
Roční tempo růstu		19,08%	16,91%	-52,05%	15,19%	-5,51%	2,27%	-24,6%
Průměrné tempo růstu VS za minulost	-4,8%							
Průměrná inflace	2,4%							
<b>Osobní náklady (tis. Kč)</b>	19 802	19 869	25 984	15 454	14 265	14 655	15 180	10 392
Roční tempo růstu		0,34%	30,78%	-40,52%	-7,69%	2,73%	3,58%	-15,8%
Průměrné tempo růstu za minulost	-4,3%							

Tab. č. 51: Provozní zisková marže a její vnitřní faktory v historickém období

Provozní zisková marže	10-12/13	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Korigovaný provozní zisk před odpisy (tis. Kč)	-500	3 705	3 891	4 085	4 289	4 504	6 185	6 371	6 562	6 759	6 962
Průměrné tempo růstu - plán		7,3%									

**a) Prognóza ziskové marže shora**

Podíly z výnosů	10-12/13	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Zisková marže z KPVH před odpisy %	0,00	4,50	4,50	4,50	4,50	4,50	6,00	6,00	6,00	6,00	6,00

**b) Prognóza ziskové marže zdola - vnitřní faktory ziskové marže**

Podíly z výnosů - vnitřní faktory	10-12/13	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Přidaná hodnota (%)	14,00	18,00	18,00	18,00	18,00	18,00	20,00	20,00	20,00	20,00	20,00
Osobní náklady (%)	13,39	12,89	12,89	12,89	12,89	12,89	13,39	13,39	13,39	13,39	13,39
Daně a poplatky (%)	0,61	0,61	0,61	0,61	0,61	0,61	0,61	0,61	0,61	0,61	0,61
<b>Výkonová spotřeba (tis. Kč)</b>	15 394	67 519	70 895	74 439	78 161	82 070	82 470	84 944	87 492	90 117	92 821
Podíl z výkonů (%)	80,00	80,00	80,00	80,00	80,00	80,00	80,00	80,00	80,00	80,00	80,00
Roční tempo růstu (%)		9,64	5,00	5,00	5,00	5,00	0,49	3,00	3,00	3,00	3,00
Průměrné tempo růstu VS plán	4,2%										
Průměrná inflace	1,7%										
<b>Osobní náklady (tis. Kč)</b>	2 396	10 611	11 141	11 699	12 283	12 898	13 800	14 214	14 640	15 080	15 532
Roční tempo růstu		minus 17,03%	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%	7,00%	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%
Průměrné tempo růstu v období plánu 1. fáze	2,0%										

Tab. č. 52: Plán provozní ziskové marže a jejích vnitřních faktorů pro období plánu 1. fáze

Vnitřními faktory Provozní ziskové marže jsou vedle korigovaných provozních výnosů (KPV) a přidané hodnoty (PH) i korigované provozní náklady (KPN), zejména výkonová spotřeba a osobní náklady. Pro budoucí projekci předpokládáme, že provozní zisková marže bude postupně od r. 2014 růst tak, aby od r. 2023 dosáhla alespoň 6,0 %.

### 3. Pracovní kapitál (historie a plán)

a) Doba obratu ve dnech (vztaženo k tržbám)	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	1-9/2013
Zásoby celkem	4,1	5,0	2,0	4,5	3,4	21,1	63,4	84,9
z toho materiál (včetně záloh)	4,1	5,0	1,6	3,8	2,8	20,4	62,7	83,7
zboží	0,0	0,0	0,4	0,8	0,6	0,7	0,7	1,2
<b>Pohledávky za odběrateli</b>	<b>53,0</b>	<b>53,9</b>	<b>46,9</b>	<b>56,5</b>	<b>54,6</b>	<b>79,5</b>	<b>40,5</b>	<b>76,6</b>
<b>Krátkodobé závazky celkem</b>	<b>28,0</b>	<b>25,1</b>	<b>17,2</b>	<b>38,9</b>	<b>26,9</b>	<b>44,1</b>	<b>25,4</b>	<b>28,4</b>
z toho závazky z obchodního styku	16,3	20,2	11,3	19,7	15,3	35,1	18,7	16,7
závazky k zaměstnancům	4,0	1,7	3,7	2,8	2,2	2,4	2,4	4,5
závazky ze soc. zabezpečení	2,8	1,0	0,8	1,7	1,3	1,4	1,4	2,6
stát - daňové závazky a dotace	3,1	0,5	0,0	11,5	5,9	2,7	0,4	0,0
jiné závazky	1,7	1,7	1,3	3,3	2,3	2,5	2,5	4,6
<b>b) Provozně nutné peníze</b>								
Peníze (pokladna + účet) v rozvaze	7 208	4 090	1 618	4 512	6 494	6 952	1 732	1 233
Likvidita (peníze / krátkodobé závazky) skutečná	0,65	0,37	0,18	0,48	0,80	0,58	0,25	0,30
<b>Provozně nutné peníze</b>	<b>5 583</b>	<b>4 090</b>	<b>1 618</b>	<b>4 512</b>	<b>4 077</b>	<b>6 037</b>	<b>1 732</b>	<b>1 233</b>
Provozně nutná likvidita	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50
<b>c) Upravený pracovní kapitál (tis. Kč)</b>								
<b>Tis. Kč</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>1-9/2013</b>
Zásoby	1 629	2 213	1 032	1 089	1 038	5 765	17 496	12 493
Pohledávky za odběrateli	21 150	23 730	24 315	13 605	16 535	21 752	11 173	11 269
Peněžní prostředky provozně nutné	5 583	4 090	1 618	4 512	4 077	6 037	1 732	1 233
Ostatní aktiva (časové rozlišení aktivní)	346	527	653	658	558	630	271	118
Krátkodobé závazky	11 165	11 059	8 901	9 367	8 153	12 073	7 000	4 175
Ostatní pasiva (časové rozlišení pasivní)	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Upravený pracovní kapitál</b>	<b>17 543</b>	<b>19 501</b>	<b>18 717</b>	<b>10 497</b>	<b>14 055</b>	<b>22 111</b>	<b>23 672</b>	<b>20 938</b>

Tab. č. 53: Hodnoty pracovního kapitálu a upraveného PK v historickém období

a) Doba obratu ve dnech (vztaženo k tržbám)	10-12/2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Zásoby celkem	60	60	50	50	40	40	30	30	30	30	30
z toho materiál (včetně záloh)	60	60	50	50	40	40	30	30	30	30	30
zboží	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Pohledávky za odběrateli</b>	<b>55,0</b>	<b>55,0</b>	<b>55,0</b>	<b>55,0</b>	<b>55,0</b>	<b>55,0</b>	<b>55,0</b>	<b>55,0</b>	<b>55,0</b>	<b>55,0</b>	<b>55,0</b>
<b>Krátkodobé závazky celkem</b>	<b>23,0</b>	<b>23,0</b>	<b>23,0</b>	<b>23,0</b>	<b>23,0</b>	<b>23,0</b>	<b>23,0</b>	<b>23,0</b>	<b>23,0</b>	<b>23,0</b>	<b>23,0</b>
z toho závazky z obchodního styku	16,0	16,0	16,0	16,0	16,0	16,0	16,0	16,0	16,0	16,0	16,0
závazky k zaměstnancům	5,0	5,0	5,0	5,0	5,0	5,0	5,0	5,0	5,0	5,0	5,0
závazky ze soc. zabezpečení	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0

Tab. č. 54: Plánovaná obrátka hodnot krátkodobých pohledávek a závazků v období 1. fáze

Koeficient náročnosti růstu tržeb na růst pracovního kapitálu  $k_{WC} = \frac{\Delta WC}{\Delta T}$  v období 2006-9/2013

**nelze stanovit**, přírůstek tržeb v období je záporný.

Společnost neeviduje problémové pohledávky, netvoří závazky po splatnosti, disponuje peněžními prostředky v potřebném rozsahu, avšak za pomoci kontokorentního úvěru. Pro budoucí období je stanovena potřebná **likvidita ve výši 50 % z krátkodobých závazků**, obrátka zásob, pohledávek a závazků ve dnech je plánována ve stabilní, konsolidované výši.

#### 4. Investice do dlouhodobého majetku

Společnost disponuje značným dlouhodobým hmotným majetkem, jeho podíl v Aktivech představuje k datu ocenění 48 % (za podmínky aktivace předmětů pořízených na leasing !). Stavební investice byly prováděny v novodobé historii za účelem přestavby haly pro demontáž autovlaků a zpevnění manipulačních vnějších ploch, investice do strojního zařízení jsou pak spojeny s modernizací manipulační a převozní silniční techniky, s pořízením linky na demontáž autovlaků a moderní technologie (lisy apod.). Tyto investice jsou nutné pro podnikatelskou aktivitu oceňovaného subjektu, ne vždy ale s potřebnou rentabilitou – to platí např. u linky na demontáž autovraků. S ohledem na špatnou finanční kondici a s ohledem na skutečnost, že vybavenost dlouhodobým hmotným majetkem je dostatečná, budou další nové dlouhodobé investice v období 1. plánové fáze prováděny pouze umírněně. V r. 2016, 2018, 2020 a 2022 vždy po 6.000 tis. Kč – bez bližší specifikace.

#### 3.1.1.3.2 Plánovaný výkaz zisků a ztrát

Položky finančního plánu jsou stanoveny na základě analýzy generátorů hodnot, s přihlédnutím ke kapacitním možnostem společnosti, situaci na vnitřním trhu a střednědobým podnikatelským záměrům managementu a ke skutečnostem přecházejícím do plánového období z minulosti. Sazba DPPO od r. 2011 a pro celé období 1. fáze : ve výši 19 %.

##### a) Hlavní činnost - N a V spojené s provoz. maj.

Položka	10-12/13	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Výroba celkem	17 900	82 340	86 457	90 780	95 319	100 085	103 087	106 180	109 365	112 646	116 026
Výkonová spotřeba	15 394	67 519	70 895	74 439	78 161	82 070	82 470	84 944	87 492	90 117	92 821
<b>Přidaná hodnota</b>	<b>2 506</b>	<b>14 821</b>	<b>15 562</b>	<b>16 340</b>	<b>17 157</b>	<b>18 015</b>	<b>20 617</b>	<b>21 236</b>	<b>21 873</b>	<b>22 529</b>	<b>23 205</b>
Osobní náklady	2 396	10 611	11 141	11 699	12 283	12 898	13 800	14 214	14 640	15 080	15 532
Daně a poplatky	110	505	530	557	585	614	632	651	671	691	712
Odpisy	1 323	4 773	4 035	3 069	2 711	3 711	3 441	3 921	3 921	3 921	3 921
Ostatní prov. výnosy	500	500	500	500	500	500	500	500	500	500	500
Ostatní prov. náklady	1 000	1 000	1 000	1 000	1 000	1 000	1 000	1 000	1 000	1 000	1 000
<b>Korigovaný provozní VH</b>	<b>-1 823</b>	<b>-1 568</b>	<b>-645</b>	<b>516</b>	<b>1 079</b>	<b>293</b>	<b>2 245</b>	<b>1 950</b>	<b>2 141</b>	<b>2 338</b>	<b>2 541</b>

##### b) Náklady na cizí kapitál

Položka	10-12/13	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
<b>Nákladové úroky</b>	<b>101</b>	<b>428</b>	<b>450</b>	<b>450</b>	<b>450</b>	<b>450</b>	<b>315</b>	<b>180</b>	<b>135</b>	<b>90</b>	<b>90</b>

##### c) Vedlejší činnost - neprovozní majetek

Položka	10-12/13	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Ostatní finanční náklady	150	150	150	150	150	150	150	150	150	150	150
Výnosové úroky	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
<b>VH z neprov. majetku</b>	<b>-149</b>	<b>-149</b>	<b>-149</b>	<b>-149</b>	<b>-149</b>	<b>-149</b>	<b>-149</b>	<b>-149</b>	<b>-149</b>	<b>-149</b>	<b>-149</b>



d) Celkový výsledek hospodaření

Položka	10-12/13	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Mimořádný VH před daní	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Celkový VH před daní	-2 073	-2 145	-1 244	-83	480	-306	1 781	1 621	1 857	2 099	2 302
Daň	0	0	0	0	0	0	6	248	407	444	483
<b>VH za účetní období po dani</b>	<b>-2 073</b>	<b>-2 145</b>	<b>-1 244</b>	<b>-83</b>	<b>480</b>	<b>-306</b>	<b>1 775</b>	<b>1 373</b>	<b>1 450</b>	<b>1 655</b>	<b>1 819</b>

Tab. č. 55: Plán zisků a ztrát společnosti LIGMET a.s. pro období 10/2013-2023

3.1.1.3.3 Plánovaná rozvaha

Pohledávky, závazky, peněžní prostředky nezbytně nutné (pracovní kapitál) a investice jsou plánovány s pomocí generátorů hodnot. Provozně potřebné peněžní prostředky jsou plánovány na úrovni 50% okamžité likvidity, v případě nezbytnosti mohou být plánovány i nižší. Do plánu jsou zahrnuta i transformace leasingových smluv – dopady jsou již minimální.

Položka	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
<b>AKTIVA CELKEM</b>	<b>47 924</b>	<b>47 289</b>	<b>46 269</b>	<b>46 421</b>	<b>47 148</b>	<b>47 101</b>	<b>43 081</b>	<b>44 624</b>	<b>44 249</b>	<b>46 083</b>	<b>48 088</b>
<b>B. Dlouhodobý majetek</b>	<b>22 400</b>	<b>17 626</b>	<b>13 591</b>	<b>16 522</b>	<b>13 811</b>	<b>16 101</b>	<b>12 661</b>	<b>14 741</b>	<b>10 820</b>	<b>12 899</b>	<b>8 979</b>
<b>B.I. DNHIM</b>	<b>77</b>	<b>59</b>	<b>40</b>	<b>22</b>	<b>22</b>	<b>22</b>	<b>22</b>	<b>22</b>	<b>22</b>	<b>22</b>	<b>22</b>
<b>B.II. Dlouhdb. hmotný majetek</b>	<b>22 323</b>	<b>17 568</b>	<b>13 551</b>	<b>16 500</b>	<b>13 789</b>	<b>16 079</b>	<b>12 639</b>	<b>14 719</b>	<b>10 798</b>	<b>12 877</b>	<b>8 957</b>
B.II.1. Pozemky	1 803	1 803	1 803	1 803	1 803	1 803	1 803	1 803	1 803	1 803	1 803
B.II.2. Stavby	10 785	9 864	8 944	8 023	7 103	6 182	5 261	4 341	3 420	2 500	1 579
B.II.3. Samostatné movité věci Aktivovaný leasing	2 136 7 599	983 4 917	-169 2 973	4 575 2 099	3 575 1 309	7 575 519	5 575 0	8 575 0	5 575 0	8 575 0	5 575 0
<b>B.III. Dlouhdb. fin. majetek</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>C. Oběžná aktiva</b>	<b>25 524</b>	<b>29 663</b>	<b>32 678</b>	<b>29 899</b>	<b>33 336</b>	<b>31 000</b>	<b>30 420</b>	<b>29 883</b>	<b>33 429</b>	<b>33 184</b>	<b>39 109</b>
<b>C.I. Zásoby</b>	<b>12 083</b>	<b>13 685</b>	<b>11 993</b>	<b>12 586</b>	<b>10 596</b>	<b>11 118</b>	<b>8 623</b>	<b>8 877</b>	<b>9 139</b>	<b>9 409</b>	<b>9 686</b>
C.I.1. Materiál	11 933	13 535	11 843	12 436	10 446	10 968	8 473	8 727	8 989	9 259	9 536
C.I.5. Zboží	150	150	150	150	150	150	150	150	150	150	150
C.I.6. Poskytnuté zálohy na zásoby	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>C.II. Dlouhodobé pohledávky</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>C.III. Krátkodobé pohledávky</b>	<b>11 918</b>	<b>14 507</b>	<b>15 128</b>	<b>15 779</b>	<b>16 463</b>	<b>17 181</b>	<b>17 634</b>	<b>18 100</b>	<b>18 580</b>	<b>19 074</b>	<b>19 583</b>
C.III.1. Pohl. z obch. vztahů	10 939	12 407	13 028	13 679	14 363	15 081	15 534	16 000	16 480	16 974	17 483
C.III.6. Stát - daňové pohledávky	600	600	600	600	600	600	600	600	600	600	600
C.III.9. Jiné pohledávky	379	1 500	1 500	1 500	1 500	1 500	1 500	1 500	1 500	1 500	1 500
<b>C.IV. Krátkodobý finanční majetek</b>	<b>1 523</b>	<b>1 470</b>	<b>5 557</b>	<b>1 534</b>	<b>6 277</b>	<b>2 700</b>	<b>4 164</b>	<b>2 907</b>	<b>5 710</b>	<b>4 701</b>	<b>9 839</b>
C.IV. PP provozně nutné	1 523	1 470	2 349	1 534	2 590	2 700	2 822	2 907	2 994	3 084	3 176
C.IV. PP provozně nenutné			3 208	0	3 687	0	1 342	-0	2 716	1 617	6 663
<b>D. Časové rozlišení</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>

Tab. č. 56: Plánovaná rozvaha – aktiva pro období 10/2013-12/2023

Položka	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
<b>PASIVA CELKEM</b>	<b>47 924</b>	<b>47 289</b>	<b>46 269</b>	<b>46 421</b>	<b>47 148</b>	<b>47 101</b>	<b>43 081</b>	<b>44 624</b>	<b>44 249</b>	<b>46 083</b>	<b>48 088</b>
<b>A. Vlastní kapitál</b>	<b>34 960</b>	<b>32 815</b>	<b>31 571</b>	<b>31 489</b>	<b>31 968</b>	<b>31 663</b>	<b>33 437</b>	<b>34 810</b>	<b>36 261</b>	<b>37 916</b>	<b>39 735</b>
<b>A.I. Základní kapitál</b>	<b>40 081</b>	<b>40 081</b>	<b>40 081</b>	<b>40 081</b>	<b>40 081</b>	<b>40 081</b>	<b>40 081</b>	<b>40 081</b>	<b>40 081</b>	<b>40 081</b>	<b>40 081</b>
<b>A.II. Kapitálové fondy</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>A.III. Fondy ze zisku</b>	<b>4 576</b>	<b>4 576</b>	<b>4 576</b>	<b>4 576</b>	<b>4 576</b>	<b>4 576</b>	<b>4 576</b>	<b>4 576</b>	<b>4 576</b>	<b>4 576</b>	<b>4 576</b>
A.III.1. Zákonný rezervní fond	4 376	4 376	4 376	4 376	4 376	4 376	4 376	4 376	4 376	4 376	4 376
A.III.2. Sociální fond	200	200	200	200	200	200	200	200	200	200	200

<b>A.IV. VH minulých let</b>	-7 624	-9 697	-11 842	-13 086	-13 168	-12 689	-12 994	-11 220	-9 847	-8 396	-6 741
<b>A.V. VH běžného úč. období (+-)</b>	-2 073	-2 145	-1 244	-83	480	-306	1 775	1 373	1 450	1 655	1 819
<b>B. Cizí zdroje</b>	<b>12 964</b>	<b>14 474</b>	<b>14 698</b>	<b>14 933</b>	<b>15 179</b>	<b>15 438</b>	<b>9 644</b>	<b>9 814</b>	<b>7 988</b>	<b>8 168</b>	<b>8 353</b>
<b>B.I. Rezervy</b>	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>B.II. Dlouhodobé závazky</b>	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>B.III. Krátkodobé závazky</b>	<b>3 964</b>	<b>4 474</b>	<b>4 698</b>	<b>4 933</b>	<b>5 179</b>	<b>5 438</b>	<b>5 644</b>	<b>5 814</b>	<b>5 988</b>	<b>6 168</b>	<b>6 353</b>
B.III.1. Závazky z obchodních vztahů	3 182	3 609	3 790	3 979	4 178	4 387	4 519	4 654	4 794	4 938	5 086
B.III.5. Závazky k zaměstnancům	583	645	677	711	747	784	840	865	891	918	945
B.III.6. Závazky ze soc a zdrav. poj.	198	219	230	242	254	267	286	294	303	312	321
B.III.7. Stát - daňové závazky a dotace	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B.III.11. Jiné závazky	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>B.IV. Bankovní úvěry a výpomoci</b>	<b>9 000</b>	<b>10 000</b>	<b>10 000</b>	<b>10 000</b>	<b>10 000</b>	<b>10 000</b>	<b>4 000</b>	<b>4 000</b>	<b>2 000</b>	<b>2 000</b>	<b>2 000</b>
B.IV.1. Bankovní úvěry dlouhodobé	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B.IV.2. Krátkodobé bankovní úvěry	9 000	10 000	10 000	10 000	10 000	10 000	4 000	4 000	2 000	2 000	2 000
B.IV. Transformovaný leasing	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>C. Časové rozlišení</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>

Tab. č. 57: Plánovaná rozvaha – pasiva pro období 10/2013-12/2023

### 3.1.1.3.4 Plánovaný výkaz CF

Položka	10-12/2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
<i>Stav PP na počátku období</i>	<i>1 233</i>	<i>1 523</i>	<i>1 470</i>	<i>5 557</i>	<i>1 534</i>	<i>6 277</i>	<i>2 700</i>	<i>4 164</i>	<i>2 907</i>	<i>5 710</i>	<i>4 701</i>
<b>A CF Z BĚŽNÉ A MIM. ČINNOSTI</b>											
<b>Z Účetní výsledek hospodaření</b>	-2 073	-2 145	-1 244	-83	480	-306	1 775	1 373	1 450	1 655	1 819
<b>A.1 Úpravy o nepeněžní operace</b>	<b>1 323</b>	<b>4 773</b>	<b>4 035</b>	<b>3 069</b>	<b>2 711</b>	<b>3 711</b>	<b>3 441</b>	<b>3 921</b>	<b>3 921</b>	<b>3 921</b>	<b>3 921</b>
A.1.1 Odpisy stálých aktiv	1 323	4 773	4 035	3 069	2 711	3 711	3 441	3 921	3 921	3 921	3 921
A.1.2 ZS rezerv a opravných položek	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
A.1.3 Zisk (ztráta) z prodeje stálých aktiv	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>A.2 Úpravy oběžných aktiv</b>	<b>277</b>	<b>-3 681</b>	<b>1 295</b>	<b>-1 009</b>	<b>1 552</b>	<b>-981</b>	<b>2 249</b>	<b>-551</b>	<b>-567</b>	<b>-584</b>	<b>-602</b>
A.2.1 ZS pohledávek a ČRA	181	-2 590	-620	-651	-684	-718	-452	-466	-480	-494	-509
A.2.2 ZS krátk. závazků ČRP	-314	510	224	235	247	259	206	169	174	180	185
A.2.3 Změna stavu zásob	410	-1 602	1 692	-592	1 990	-522	2 495	-254	-262	-270	-278
<b>Peněžní tok z prov. činnosti celkem</b>	<b>-473</b>	<b>-1 053</b>	<b>4 087</b>	<b>1 977</b>	<b>4 743</b>	<b>2 423</b>	<b>7 464</b>	<b>4 743</b>	<b>4 804</b>	<b>4 991</b>	<b>5 138</b>
<b>B INVESTIČNÍ ČINNOST</b>											
<b>B.1 Nabytí dlouhodobého majetku</b>	<b>694</b>	<b>-0</b>	<b>0</b>	<b>-6 000</b>	<b>0</b>	<b>-6 000</b>	<b>-1</b>	<b>-6 000</b>	<b>0</b>	<b>-6 000</b>	<b>-0</b>
B.1.1 Nabytí DHM a DNM	694	-0	0	-6 000	0	-6 000	-1	-6 000	0	-6 000	-0
<b>B.2 Výnosy z prodeje DHM a DNM</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>Peněžní tok z inv. činnosti celkem</b>	<b>694</b>	<b>-0</b>	<b>0</b>	<b>-6 000</b>	<b>0</b>	<b>-6 000</b>	<b>-1</b>	<b>-6 000</b>	<b>0</b>	<b>-6 000</b>	<b>-0</b>
<b>C FINANČNÍ ČINNOST</b>											
<b>C.1 ZS dlouhodobých závazků a úvěrů</b>	<b>69</b>	<b>1 000</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>-6 000</b>	<b>0</b>	<b>-2 000</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
C.1.1 ZS dlouhodobých úvěrů	-345	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
C.1.2 ZS krátkodobých bankovních úvěrů	414	1 000	0	0	0	0	-6 000	0	-2 000	0	0
C.1.3 ZS transformovaných úvěrů (LS)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>C.2 Zvýšení a snížení VK</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>Peněžní tok z fin. činnosti celkem</b>	<b>69</b>	<b>1 000</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>-6 000</b>	<b>0</b>	<b>-2 000</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>PENĚŽNÍ TOK CELKEM</b>	<b>290</b>	<b>-53</b>	<b>4 087</b>	<b>-4 023</b>	<b>4 743</b>	<b>-3 577</b>	<b>1 463</b>	<b>-1 257</b>	<b>2 804</b>	<b>-1 009</b>	<b>5 138</b>
<i>Stav PP na konci období</i>	<i>1 523</i>	<i>1 470</i>	<i>5 557</i>	<i>1 534</i>	<i>6 277</i>	<i>2 700</i>	<i>4 164</i>	<i>2 907</i>	<i>5 710</i>	<i>4 701</i>	<i>9 839</i>

Tab. č. 58: Plánovaný výkaz CF společnosti LIGMET a.s. pro období 10/2013-10/2023

### 3.1.1.3.5 Finanční analýza plánovaných ukazatelů

Ukazatel	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
<b>Likvidita</b>											
Okamžitá likvidita	0,12	0,10	0,38	0,10	0,41	0,17	0,43	0,30	0,71	0,58	1,18
Pohotová likvidita	3,39	3,57	4,40	3,51	4,39	3,66	3,86	3,61	4,06	3,85	4,63
Běžná likvidita	6,44	6,63	6,96	6,06	6,44	5,70	5,39	5,14	5,58	5,38	6,16
<b>Zadluženost</b>											
Podíl vlastního kapitálu na celkovém	0,73	0,69	0,68	0,68	0,68	0,67	0,78	0,78	0,82	0,82	0,83
Úrokové krytí	-19,56	-4,02	-1,76	0,82	2,07	0,32	6,65	10,01	14,76	24,32	26,58
Průměrná doba splácení dluhů	-27,4	-13,8	3,6	7,6	3,2	6,4	1,3	2,1	1,7	1,6	1,6
<b>Rentabilita</b>											
Rentabilita celkového kapitálu z EBIT	-1,6%	5,6%	6,0%	6,4%	6,8%	7,2%	12,1%	12,4%	13,1%	13,1%	12,9%
Rentabilita vlastního kapitálu po dani	-5,9%	-6,5%	-3,9%	-0,3%	1,5%	-1,0%	5,3%	3,9%	4,0%	4,4%	4,6%
Rentabilita tržeb (výkonů) po dani	-11,6%	-2,6%	-1,4%	-0,1%	0,5%	-0,3%	1,7%	1,3%	1,3%	1,5%	1,6%
Rentabilita tržeb (výkonů) z prov. zisku	-10,2%	-1,9%	-0,7%	0,6%	1,1%	0,3%	2,2%	1,8%	2,0%	2,1%	2,2%
Rentabilita tržeb (výkonů) z prov. cash flow	-2,6%	-1,3%	4,7%	2,2%	5,0%	2,4%	7,2%	4,5%	4,4%	4,4%	4,4%
<b>Aktivita</b>											
Doba obratu zásob	60,75	60,66	50,63	50,60	40,57	40,55	30,53	30,52	30,50	30,49	30,47
Doba obratu pohledávek	59,92	64,31	63,87	63,44	63,04	62,66	62,44	62,22	62,01	61,80	61,61
Doba obratu obchodních závazků	18,60	19,51	19,51	19,51	19,51	19,51	20,00	20,00	20,00	20,00	20,00

Tab. č. 59: Poměrové ukazatele finančního zdraví podniku – plánovací období 1. fáze

Ukazatel	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Podíl vlastního kapitálu na celkovém kapitálu	72,9%	69,4%	68,2%	67,8%	67,8%	67,2%	77,6%	78,0%	81,9%	82,3%	82,6%
<b>hodnocení</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	<b>1</b>
Podíl provozního CF k tržbám	-2,6%	-1,3%	4,7%	2,2%	5,0%	2,4%	7,2%	4,5%	4,4%	4,4%	4,4%
<b>hodnocení</b>	<b>5</b>	<b>5</b>	<b>4</b>	<b>4</b>	<b>4</b>	<b>4</b>	<b>3</b>	<b>4</b>	<b>4</b>	<b>4</b>	<b>4</b>
Rentabilita celkového kapitálu	-1,6%	5,6%	6,0%	6,4%	6,8%	7,2%	12,1%	12,4%	13,1%	13,1%	12,9%
<b>hodnocení</b>	<b>5</b>	<b>4</b>	<b>4</b>	<b>4</b>	<b>4</b>	<b>4</b>	<b>2</b>	<b>2</b>	<b>2</b>	<b>2</b>	<b>2</b>
<b>Prostý průměr známek</b>	<b>4</b>	<b>3</b>	<b>3</b>	<b>3</b>	<b>3</b>	<b>3</b>	<b>2</b>	<b>2</b>	<b>2</b>	<b>2</b>	<b>2</b>

Tab. č. 60: Souhrnná tabulka finančního zdraví podniku- plánové období – 1. fáze

K datu ocenění vykazoval podnik souhrnnou známku finančního zdraví: 3.

Tato hodnota bude dle plánu přetrvávat do r. 2018. Následně by se, v souvislosti s předpokládanou tvorbou HV a peněžních toků měla kondice podniku změnit až na výslednou známku: 2.

### 3.1.1.3.6 Závěr k plánu pro období 1. fáze

Finanční plán zobrazuje reálně dosažitelný výkon společnosti v rámci odbytového potenciálu a situace na trhu. Plán zpracovává strategii a očekávání managementu podniku. Potvrzuje reálný předpoklad pokračující existence společnosti.

### 3.1.1.4 Volné peněžní toky (FCFF)

FCFF<sub>t</sub> v roce „t“ je dáno vztahem:

$$\text{FCFF}_t = \text{KPHV}_t * (1-d) + \text{ODP}_t \pm \Delta\text{WC}_t - \text{INV}_t$$

kde:

KPHV<sub>t</sub> = korigovaný provozní HV v roce „t“ před úroky a zdaněním

d = sazba DPPO

ODP<sub>t</sub> = odpisy v r. „t“

ΔWC<sub>t</sub> = změna PK v roce „t“ (PK= pracovní kapitál = OA – krátkodobé závazky)

INV<sub>t</sub> = investice v r. „t“

*pozn. KPHV je používán ve tvaru odlišném od účetního výsledku o vyloučené operace, které nesouvisí s hlavní výrobní činností, podobně jsou upravovány i složky aktiv a pasiv oceňované společnosti.*

#### 3.1.1.4.1 Určení doby trvání 1. fáze

Období 1. fáze je stanoveno pro období, které je možno plánovat s vysokou (vyšší) mírou pravděpodobnosti. Je to období kdy jsou k dispozici relativně přesné národohospodářské predikce i reálně dosažitelné podnikatelské plány, je dobře analyzovaná minulost. Je to i období určitých podnikových konsolidací dle plánů managementu. Cílem je dosáhnout ke konci tohoto období optimalizace a subjektivní maximalizace využití daného (výchozího) podnikatelského potenciálu oceňované společnosti. V období by mělo dojít k odstranění meziročních výkyvů ve výkonech, k odstranění a/nebo minimalizaci rizik, které ohrožují společnost. Poslední, konsolidované roky období 1. fáze jsou pak určující pro výpočet 2. fáze – tzv. pokračující hodnoty. V tomto období je již předpokládána stabilizace základních parametrů, o které se výpočet pokračující hodnoty opírá. Období 1. fáze je stanoveno od 10/2013-12/2023 a byl pro něj sestaven finanční plán (viz.3.1.1.3).

#### 3.1.1.4.2 Provozně nutný investovaný kapitál

Provozně nutný investovaný kapitál je součtem provozně nutných dlouhodobých aktiv a provozně nutného (upraveného) pracovního kapitálu. Neobsahuje nepotřebný majetek. Jediným nepotřebným majetkem v tomto případě může být finanční majetek nad požadovanou likviditu 0,5.

Provozně nutný (upravený) pracovní kapitál je rozdílem mezi provozně nutnými oběžnými aktivy navýšenými o časové rozlišení aktivní a krátkodobými neúročenými závazky spolu s časovým rozlišením pasivním.

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Dlouhodobý majetek	22 400	17 626	13 591	16 522	13 811	16 101	12 661	14 741	10 820	12 899	8 979
Upravený pracovní kapitál	21 560	25 189	24 772	24 967	24 470	25 562	23 434	24 070	24 725	25 399	26 093
<b>Investovaný kapitál celkem</b>	<b>43 960</b>	<b>42 815</b>	<b>38 363</b>	<b>41 489</b>	<b>38 281</b>	<b>41 663</b>	<b>36 095</b>	<b>38 811</b>	<b>35 545</b>	<b>38 298</b>	<b>35 072</b>

Tab. č. 61 : Provozně nutný investovaný kapitál – 1. fáze

#### 3.1.1.4.3 FCFF pro období 1. fáze

Hodnoty plánovaného korigovaného provozního HV se převezmou ze sestaveného plánu (Hlavní činnost - náklady a výnosy spojené s provozním majetkem), sazba DPPO neměnná: **19 %**

	10-12/2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
<b>Korigovaný provozní VH</b>	<b>-1 823</b>	<b>-1 568</b>	<b>-645</b>	<b>516</b>	<b>1 079</b>	<b>293</b>	<b>2 245</b>	<b>1 950</b>	<b>2 141</b>	<b>2 338</b>	<b>2 541</b>
Upravená daň	0	0	0	0	0	0	6	248	407	444	483
<b>Korigovaný provozní VH po dani</b>	<b>-1 823</b>	<b>-1 568</b>	<b>-645</b>	<b>516</b>	<b>1 079</b>	<b>293</b>	<b>2 239</b>	<b>1 702</b>	<b>1 734</b>	<b>1 894</b>	<b>2 058</b>
Odpisy	1 323	4 773	4 035	3 069	2 711	3 711	3 441	3 921	3 921	3 921	3 921
Úpravy o nepeněž. operace	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Investice do prov. nutného DHIM	694	0	0	-6 000	0	-6 000	-1	-6 000	0	-6 000	0
Investice do provozně nutného PK	90	-3 629	416	-194	497	-1 092	2 127	-636	-654	-674	-694
<b>FCFF</b>	<b>284</b>	<b>-424</b>	<b>3 807</b>	<b>-2 609</b>	<b>4 286</b>	<b>-3 088</b>	<b>7 806</b>	<b>-1 013</b>	<b>5 001</b>	<b>-860</b>	<b>5 285</b>

Tab. č. 62: Výpočet FCFF pro období první fáze

### 3.1.1.4.4 FCFF pro období pokračující fáze

#### Pokračovací fáze – 1. rok: r. 2024

Pro výpočet pokračující hodnoty společnosti (předpoklad neomezené existence) se používá **Parametrický vzorec**, který je založen na rozvinutí faktorů tvorby hodnoty:

#### Pokračující hodnota (PARAMATRICKÝ VZOREC)

$$TV = \frac{KPV_{t+1} * (1 - \frac{g}{r_i})}{i_k - g}$$

kde

- KPV - korigovaný provozní HV po dani pro 1. rok pokračující fáze
- g - tempo růstu KPV (předpokládáme setrvalý trend)
- $r_i$  - očekávaná rentabilita investic netto (dlouhodobý majetek i PK)
- $i_k$  - WACC

současně platí, že

$$\frac{g}{r_i} = m_i = \frac{INV_{netto}}{KPV}$$

kde

- $m_i$  - je míra investic

a současně platí, že:

$$KPV * \left(1 - \frac{g}{r_i}\right) = KPV - KPV * \frac{INV_{netto}}{KPV} = KPV - INV_{netto} = FCFF$$

Pro ocenění společnosti LIGMET a.s. jsou předpokládány následující faktory tvorby hodnoty:

#### **Tempo růstu KPV – g :**

**2,5 %**

Růst KPV v období 2013-2023 nelze dobře indexovat. V prvních letech 1. fáze je dokonce tvořen záporný KVH, poté následuje rychlejší meziroční růst s klesajícím trendem. Předpokládá se, že po dosažení optimální reálné hladiny bude (v období pokračující fáze) další meziroční růst „pouze“ 2,5 %, tedy cca 0,5 % nad předpokládanou mírou inflace.

**KPV - korigovaný upravený PHV v r. 2023<sup>4</sup>: 2.058 tis. Kč**

**Tempo růstu investovaného kapitálu: 2,5 %**

Meziroční tempo investovaného celkového kapitálu se předpokládá ve shodné výši jako tempo růstu KPHV.

**Investovaný kapitál r. 2024: 35.948 tis. Kč**

**Míra investic netto - m<sub>i</sub>: 33,67 %**

algoritmus:  $\Delta INV_{(2024-2023)}/KPV_{2023}$

**Rentabilita investic – r<sub>i</sub> : 7,43 %**

platí vztah  $r_i = \frac{g}{m_i}$ , kde g je tempo růstu KPV 2,5 %

### 3.1.1.5 Diskontní míra

Při určování objektivizované hodnoty platí:

- Diskontní míra musí u objektivizované hodnoty vycházet z nesporných dat
- Nejlepší metoda = odvození nákladů kapitálu přímo z trhu z podniky (akciemi) není v ČR zatím použitelná
- Vlastníkem společnosti jsou různí akcionáři, akcie jsou na majitele. Není známo, zda vlastníci mají účinnou možnost rozložit své riziko, pro účely ocenění bude tedy přijat předpoklad, že vlastníci nemají možnost rozložení svého rizika. Diskontní míra pro určení hodnoty VK oceňované společnosti by měla proto zahrnovat i specifické riziko – to je promítnuto přímo do plánu tržeb.

Diskontní míra je kalkulována ze stanovených nákladů vlastního kapitálu a cizího kapitálu.

#### 3.1.1.5.1 Náklady VK s pomocí modelu kapitálových aktiv (CAPM)

Model kapitálových aktiv (CAPM) je definován tvarem:

$$r_e = r_f + \beta(RPT) + RPZ + \text{dle potřeby přírážky R1 + R2 ...}$$

kde

<b>r<sub>e</sub></b>	= náklady vlastního kapitálu (očekávaná výnosnost)	%
<b>r<sub>f</sub></b>	= bezriziková míra výnosu	%
<b>β</b>	= koeficient nediverzifikovatelného tržního rizika, vyjadřuje úroveň rizika jednotlivého cenného papíru k riziku kapitálového trhu jako celku – vyjadřuje riziko systematické	
<b>RPT</b>	= riziková prémie kapitálového trhu	%
<b>RPZ</b>	= riziková prémie země	%
<b>R1</b>	= přírážka pro malé společnosti	%
<b>R2</b>	= přírážka za menší likviditu	%
<b>R3<sup>5</sup></b>	= přírážka za nejistou budoucnost	%

<sup>4</sup> poslední rok 1. fáze

<sup>5</sup> použití přírážek není povinné – aplikují se dle úvahy oceňovatele

**Bezriziková úroková míra**

číslo emise	číslo tranže	ISIN	Kupon (roční)	Datum aukce	Datum vyprášení	Splatnost	Objem nabízený do aukce (mil Kč)	Limitní výnos	Min. výnos / Discount Margin
49	5	CZ0001001796	4,20%	15.05.13	20.05.13	04.12.36	1 750	x	2,738%
78	2	CZ0001003859	2,50%	04.09.11	09.09.11	25.08.28	2 500	x	3,090%
76	3	CZ0001003834	1,50%	18.09.13	23.09.13	29.10.19	2 500	x	1,749%
52	9	CZ0001001945	4,70%	21.08.13	26.08.13	12.09.22	2 500	x	2,316%
<b>Průměrný výnos</b>									<b>2,473%</b>

Tab. č. 63: výsledky aukcí středně a dlouhodobých státních dluhopisů relevantních k datu ocenění

Zdroj: [http://www.cnb.cz/cs/financni\\_trhy/trh\\_statnich\\_dluhopisu/sd/](http://www.cnb.cz/cs/financni_trhy/trh_statnich_dluhopisu/sd/)

Bezriziková úroková míra je odvozena z minimálního výnosu státních dluhopisů dle aukce relevantní datu ocenění.

**Nezadlužený koeficient  $\beta$** 

Společnost není obchodována na veřejných trzích. Společnost nemá bez výhrad srovnatelný ekvivalent v jiných subjektech, které obchodovány jsou. Pro stanovení nezadluženého koeficientu  $\beta$  se jeví jako v tomto případě jako nejvhodnější použít průměrný koeficient  $\beta$  pro odvětví, odpovídající relevantnímu trhu (z pohledu dodavatelů a odběratelů) oceňovaného subjektu.

Europe Betas		
odvětví	počet podniků	nezadlužený $\beta$
automobilové díly - výroba	56	1,15
strojírenství	217	1,04
ocelárny	56	0,82
stavebnictví	58	0,7
<b>nezadlužený <math>\beta</math> (vážený aritmetický průměr)</b>	<b>387</b>	<b>0,97</b>

Tab. č. 64: hodnoty nezadlužených koef.  $\beta$  z odvětví relevantního trhu - EvropaZdroj: <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>**RPT – riziková prémie trhu země**

České republice je k datu ocenění přiřazen dlouhodobý rating na A1, tedy riziková prémie trhu pro Českou republiku k datu ocenění:

**5,80 %**Zdroj: <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>**RPZ – riziková prémie země****1,28 %**Zdroj: <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>**Přirážky**

Základní rovnici je možné upravit o dodatečné přirážky. Znalce je názoru, že v tomto případě je vhodné, s ohledem na nedobré HV let 2009-2013, uplatnit přirážku za „nejasnou budoucnost“.

**R3 = 1,5 %**

**Náklady vlastního kapitálu  $n_{VK}$  nezadlužené společnosti LIGMET a.s. k datu 30.9. 2013 stanovených metodou CAMP:**

Bezriziková úroková míra - výnosnost státních dluhopisů %	2,47
Průměrné Beta (-)	0,97
Riziko trhu země (%)	5,80
Riziková prémie země (%)	1,28
Riziková přírážka za menší společnost (%)	0,00
Riziková přírážka za nejasnou budoucnost (%)	0,50
Riziková přírážka za nižší likviditu (%)	1,00
Odhad inflace	0,00
Odhad nákladů investovaného vlastního kapitálu $n_{VK}$ (%)	<b>10,90</b>

Tab. č. 65: náklady VK nezadlužené společnosti metodou CAMP

**V dalších krocích a výpočtech bude použita sazba  $n_{VK}$  ve výši 10,90 %.**  
Jedná se o náklady vlastního kapitálu **nezadlužené** společnosti.

3.1.1.5.2 Stanovení nákladů vlastního kapitálu (CK)

Společnost k datu ocenění čerpá (a do budoucna dle svých potřeb bude čerpat) kontokorentní úvěr č. 1107/11/LCD ze dne 11. 8. 2011 od ČS a.s..  
Cena úvěru je kalkulována takto:

úroková sazba	K 30. 9. 2013
- aktuální sazba 7 denní PRIBOR	0,20
- přírážka	2,75
- provize	0,1
<b>Výsledná úroková sazba</b>	<b>3,05</b>

Tab. č. 66: kalkulace celkové úrokové sazby úvěru č. 1107/11/LCD (k datu ocenění)

3.1.1.5.3 Vážené náklady celkového kapitálu (WACC)

Obecně platí pro výpočet průměrných vážených nákladů kapitálu vzorec:

$$WACC = (1 - d) \times n_{ckz} \times \frac{CK_z}{K_z} + n_{vkz} \times \frac{VK_z}{K_z}$$

kde:  $d$  = sazba daně z příjmu  
 $n_{ck}$  = náklady na cizí kapitál  
 $CK$  = tržní hodnota cizího kapitálu vloženého do podniku  
 $n_{vkz}$  = náklady na vlastní kapitál zadlužené společnosti  
 $VK$  = tržní hodnota vlastního kapitálu  
 $K$  = celková tržní hodnota vloženého kapitálu

Abychom mohli vyčíslit **WACC**, potřebujeme znát náklady vlastního kapitálu zadlužené společnosti  $n_{vkz}$  a kapitálovou strukturu v **tržních** hodnotách.  
Pro cizí kapitál zadlužené společnosti  $CK_z$  předpokládáme, že jeho účetní hodnota je rovna tržní.



Potřebujeme tedy **určit tržní hodnotu VK**, k dispozici však máme jen hodnotu **účetní**. Problém (kdy pro výpočet WACC potřebujeme znát tržní hodnotu VK, která je však sama o sobě hledaným výstupem tržního ocenění VK) je řešitelný pouze **s pomocí iteračního postupu**. **sazba DPPO**: se předpokládá pro období 2011-2021: 19 %

### 3.1.1.6 Ocenění ČOM společnosti iteračním postupem

#### 3.1.1.6.1 Popis iteračního postupu

Technika ocenění probíhá v několika krocích:

- Stanovíme hodnotu kapitálu celkem K (bez rezerv, neúročených krátkodobých závazků a dohadných úč. položek)
- Stanovíme hodnotu CK. Přebírá se pro příslušný rok vždy stav cizího úročeného kapitálu k 31.12. předchozího roku (resp. 30. 9. v r. 2013) – v účetní hodnotě
- Vypočteme účetní hodnotu VK, prostým rozdílem mezi celkovým kapitálem a cizím kapitálem ( $VK = K - CK$ )
- Na základě takto stanovené cílové kapitálové struktury vypočteme Náklady vlastního kapitálu zadlužené společnosti  $n_{vkz}$  s využitím upraveného modelu Millera a Modiglianiho:

$$n_{VK(z)} = n_{VK(N)} + (n_{VK(N)} - n_{CK}) * \frac{CK * (1 - d)}{VK}$$

kde

$n_{ck}$	=	náklady na cizí kapitál
$n_{vk(n)}$	=	náklady na vlastní kapitál nezadlužené společnosti
$n_{vk(z)}$	=	náklady na vlastní kapitál zadlužené společnosti
VK	=	tržní hodnota vlastního kapitálu
CK	=	tržní hodnota cizího kapitálu vloženého do podniku
K	=	celková tržní hodnota
d	=	sazba daně z příjmu

- Vypočteme průměrné náklady kapitálu WACC s pomocí rovnice:

$$WACC = (1 - d) \times n_{ckz} \times \frac{CK_z}{K_z} + n_{vkz} \times \frac{VK_z}{K_z}$$

- Vypočteme  $H_{Brutto}$  a  $H_{Netto}$  podniku a porovnáme cílovou a konečnou strukturu kapitálu. **Iterační postup zajistí, že cílová a konečná struktura kapitálu je shodná**. To znamená, že **hodnota vlastního kapitálu** je vyjádřena nikoliv v účetní, ale **v tržní podobě**
- Výstupem je Hodnota podniku netto (po odečtu úročeného CK)
- K výsledné hodnotě přičteme neprovozní majetek oceněný zvlášť
- Výstupem je hodnota ČOM.

### 3.1.1.6.2 Výpočet

ITERACE	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	TV
$n_{VKN}$ (%)	10,90	10,90	10,90	10,90	10,90	10,90	10,90	10,90	10,90	10,90	10,90	10,90
$n_{CK}$ % (průměrné při předpokládaném zadlužení)	3,05	3,05	3,05	3,05	3,05	3,05	3,05	3,05	3,05	3,05	3,05	3,05
d	19%	19%	19%	19%	19%	19%	19%	19%	19%	19%	19%	19%
K celkem <i>upravený</i> v úč. hodnotách	37 033	34 960	32 815	31 571	31 489	31 968	31 663	33 443	35 064	36 922	39 021	41 323
CK celkem <i>úročený</i>	8 931	9 000	10 000	10 000	10 000	10 000	10 000	4 000	4 000	2 000	2 000	2 000
VK celkem v úč. hodnotách	28 102	25 960	22 815	21 571	21 489	21 968	21 663	29 443	31 064	34 922	37 021	39 323

Tab. č. 67: vstupní data pro iterační výpočty

ITERACE	2019	2020	2021	2022	2023	TV
<b>PODÍL CK/K (cílová struktura)</b>	<b>127,30%</b>	<b>-697,04%</b>	<b>83,21%</b>	<b>-325,32%</b>	<b>40,75%</b>	<b>11,80%</b>
PODÍL VK/K	-27,30%	797,04%	16,79%	425,32%	59,25%	88,20%
PODÍL CK/VK	-466,27%	-87,45%	495,51%	-76,49%	68,77%	13,37%
Náklady CK po dani	2,47%	2,47%	2,47%	2,47%	2,47%	2,47%
Náklady VK <small>zadlužené</small>	13,84%	11,76%	11,72%	11,26%	11,24%	11,22%
<b>diskontní faktor: <math>i_K</math> (WACC)</b>	<b>-0,63%</b>	<b>76,54%</b>	<b>4,02%</b>	<b>39,87%</b>	<b>7,67%</b>	<b>10,19%</b>
<b>FCFF</b>	<b>7 806</b>	<b>-1 013</b>	<b>5 001</b>	<b>-860</b>	<b>5 285</b>	<b>1 728</b>
<b>hodnota brutto k</b>	<b>7 855,30</b>	<b>-573,85</b>	<b>4 807,25</b>	<b>-614,77</b>	<b>4 908,40</b>	<b>16 956,16</b>
úročený cizí kapitál stav k	10 000	4 000	4 000	2 000	2 000	2 000
<b>hodnota netto k</b>	<b>-2 144,70</b>	<b>-4 573,85</b>	<b>807,25</b>	<b>-2 614,77</b>	<b>2 908,40</b>	<b>14 956,16</b>
<b>výsledný podíl CK/H<sub>B</sub></b>	<b>127,30%</b>	<b>-697,04%</b>	<b>83,21%</b>	<b>-325,32%</b>	<b>40,75%</b>	<b>11,80%</b>

ITERACE	2013	2014	2015	2016	2017	2018
<b>PODÍL CK/K (cílová struktura)</b>	<b>56,20%</b>	<b>53,80%</b>	<b>54,39%</b>	<b>62,60%</b>	<b>50,87%</b>	<b>-581,84%</b>
PODÍL VK/K	43,80%	46,20%	45,61%	37,40%	49,13%	681,84%
PODÍL CK/VK	128,31%	116,47%	119,25%	167,40%	103,55%	-85,33%
Náklady CK po dani	2,47%	2,47%	2,47%	2,47%	2,47%	2,47%
Náklady VK <small>zadlužené</small>	12,92%	13,10%	13,69%	13,85%	13,86%	13,79%
<b>diskontní faktor: <math>i_K</math> (WACC)</b>	<b>7,05%</b>	<b>7,38%</b>	<b>7,59%</b>	<b>6,73%</b>	<b>8,07%</b>	<b>79,68%</b>
<b>FCFF</b>	<b>284</b>	<b>-424</b>	<b>3 807</b>	<b>-2 609</b>	<b>4 286</b>	<b>-3 088</b>
<b>hodnota brutto k</b>	<b>15 891,27</b>	<b>16 727,37</b>	<b>18 385,85</b>	<b>15 973,63</b>	<b>19 656,93</b>	<b>-1 718,69</b>
úročený cizí kapitál stav k	8 931	9 000	10 000	10 000	10 000	10 000
<b>hodnota netto k 30. 9. 2013</b>	<b>6 960,27</b>	<b>7 727,37</b>	<b>8 385,85</b>	<b>5 973,63</b>	<b>9 656,93</b>	<b>-11 718,69</b>
<b>výsledný podíl CK/H<sub>B</sub></b>	<b>56,20%</b>	<b>53,80%</b>	<b>54,39%</b>	<b>62,60%</b>	<b>50,87%</b>	<b>-581,84%</b>

Tab. č. 68: Ocenění vlastního kapitálu společnosti LIGMET a.s. – iteračním postupem

### 3.1.1.7 Ocenění neprovozního majetku

K datu ocenění 30. 9. 2013 ve společnosti nebyl zjištěn žádný neprovozní – nenutný majetek.

### 3.1.1.8 Výsledné ocenění ČOM společnosti LIGMET a.s. metodou DCF

Celková hodnota brutto k 30.9. 2013:	15 891 tis. Kč
Cizí kapitál úročený k 30.9. 2013:	8 931 tis. Kč
Celková hodnota netto k 30.9. 2013:	6 960 tis. Kč
Neprovozní majetek:	0 tis. Kč
<b>Výsledná hodnota:</b>	<b>6.960 tis. Kč</b>

**Hodnota vlastního kapitálu (ČOM) společnosti LIGMET a.s. (hodnota netto), odhadnutá s pomocí výnosové metody DCF entity, kategorie hodnoty - objektivizovaná ke dni: 30.9. 2013:**

**6.960 tis. Kč**

### 3.1.2 Ocenění ČOM společnosti LIGMET a.s. metodou KČV

Standardním postupem výnosového ocenění podniků je aplikace druhé výnosové metody, většinou metody Kapitalizovaných čistých výnosů (KČV) v paušální variantě.

#### 3.1.2.1 Popis metody

Metoda kapitalizovaných čistých výnosů (KČV) v paušální variantě je výnosovou metodou, založenou na výnosovém potenciálu podniku dosahovaném k datu ocenění. Je založena na analýze minulých výnosů. Z tohoto potenciálu vychází odhad trvale odnímatelného čistého výnosu k rozdělení, tj. výsledku hospodaření, který je možno rozdělit (pouze pro vlastníky!), aniž by byla narušena majetková podstata hodnoceného podnikání. Ocenění touto metodou vychází z předpokladu, že podnikání bude dosahovat alespoň takových výnosů, jako v minulosti. Čistý výnos je zde chápán jako rozdíl upravených účetních výsledků hospodaření snížených o odpovídající daně placené vlastníkem firmy. Budoucí investice, nutné pro zajištění perspektivy firmy, se promítají prostřednictvím odpisů, počítaných z **reprodukčních cen**. Výsledkem je přímo hodnota ČOM.

Úprava výsledků hospodaření spočívá zejména v očištění nákladů a výnosů o položky spojené s neprovozním (nenutným) majetkem a nesouvisející s hlavní činností; v transformaci leasingových smluv do fiktivních investic pořízených na úvěr. Neprovozní (nenutný) majetek je oceněn zvlášť a na závěr připočten ke zjištěné hodnotě čistých provozních výnosů.

#### Závazné principy metody

- **Účel ocenění determinuje hledanou hodnotu.** V případě spol. LIGMET a.s. je přístup znalce neutrální, hledána je objektivizovaná hodnota.
- **Firma je oceňována jako hospodářská jednotka.** Firma je chápána jako účelná kombinace materiálních a nemateriálních hodnot, mající za cíl vytvořit finanční přebytky (odnímatelný zisk).
- **Princip rozhodného dne.** Hodnota firmy je vztažena k určenému časovému okamžiku: **30. 9. 2013.**
- **Oceňován je provozně nutný majetek.** V případě objektivizovaného ocenění se vychází z neměnného konceptu firmy a obecně přijímaných budoucích očekávání. Firma je oceňována v současné podobě, „tak jak stojí a leží „.

- a) určován je výnosový potenciál, který plyne z majetkové podstaty firmy k datu ocenění a z investičních opatření, která jsou prokazatelně reálná k datu ocenění;
  - b) platí předpoklad plného rozdělení zisků;
  - c) jsou zachovány typizované faktory managementu firmy – oceňován je výnosový potenciál, který je firmě vlastní a který je determinován výrazným vlivem vlastníka – ať již přímo anebo v rámci jím nastoleném konceptu přeneseně;
  - d) ocenění vychází z výsledků hospodaření snížených o typizované daně – v tomto případě v sazbě 19 %;
  - e) bude zachován dosavadní princip financování;
  - f) uvažují se pouze „nepravé“ synergie;
- **Transparentnost posudku.** Musí být formulovány předpoklady, ze kterých oceňovatel vycházel a specifikovány informační zdroje.

#### Postup

- a) Analýza a úprava historických výsledků hospodaření, případná transformace leasingových operací do „investic“;
- b) Vyloučení historických odpisů – cílem je získání výsledku „před odpisy“;
- c) Vyloučení nákladů a výnosů spojených s neprovozním majetkem;
- d) Vyloučení jednorázových a mimořádných vlivů z historických výsledků;
- e) Vypočtení upravených výsledků hospodaření (UVH) před odpisy za jednotlivé roky;
- f) Vypočtení bazických indexů vztažených k roku 2011 (respektive 2010) ze statistických řetězových inflačních indexů za období 2002-2010. Cenovým indexem se přepočtou UVH na ceny k datu ocenění;
- g) Vypočítání trvalého odnímatelného výnosu před odpisy - jako vážený aritmetický průměr z minulých upravených výsledků;

Trvale odnímatelný čistý výnos ČTV se vypočte dle vzorce:

$$\check{C}TV = \frac{\sum_{t=1}^K q_t \check{C}V_t}{\sum_{t=1}^K q_t}$$

kde:

- ČV<sub>t</sub> = minulé upravené čisté výnosy
- q<sub>t</sub> = váhy, které určují význam čistého výnosu za minulý rok pro odhad budoucího trvale odnímatelného čistého výnosu
- K = počet minulých let zahrnutých do výpočtu

- h) Vypočítání odpisů z reprodukčních cen. O ně se sníží trvalý odnímatelný výnos a ten se zdaní. Platí ale předpoklad, že pouze odpisy, vykázané v poslední účetní závěrce, jsou maximálně daňově uznatelné – není tedy možné uplatnit celé nově vypočtené odpisy z reprodukčních cen. Použita aktuální daňová sazba: sazba DPPO pro r. 2010: **19 %**;
- i) Vypočítání kalkulované úrokové míry na úrovni nákladů vlastního kapitálu a její snížení o odhad dlouhodobé inflace:

Základem je bezriziková úroková míra, která se odvozuje od průměrné výnosnosti dlouhodobých státních dluhopisů k datu ocenění, kterou očistíme o inflaci (metoda počítá se stálými cenami!) a navýšíme o rizikovou a další přírážky. V praxi se většinou pro kalkulaci úrokové míry aplikuje Model oceňování kapitálových aktiv (CAPM) – vyčíslená kalkulovaná úroková míra se dále ponížší o očekávanou inflaci.

$$r_e = r_f + \beta \times RPT + RPZ + R_1 + R_2 + R_3$$

Kde:

$r_e$	=	náklady na vlastní kapitál (očekávaná výnosnost vlast. kapitálu) [%]
$r_f$	=	bezriziková míra výnosu
$\beta$	=	koeficient tržního rizika – nediverzifikovatelné systematické riziko, zde pro nezadluženou společnost [-]
RPT	=	riziková prémie kapitálového trhu
RPZ	=	riziková prémie země
$R_1$	=	přirážka pro malé společnosti [%]
$R_2$	=	přirážka za nižší likviditu [%]
$R_3$	=	přirážka pro společnosti s nejasnou budoucností, které se vyznačují vysokým podílem tržní a účetní hodnoty vlastního kapitálu [%]

- j) Vlastní propočet provozní hodnoty společnosti je vypočítána vzorcem pro věčnou rentu dle vzorce:

$$H_n = \frac{\check{C}TV}{i_k}$$

Kde:

$\check{C}TV$	=	trvale odnímatelný čistý výnos
$i_k$	=	kalkulovaná úroková míra ( $i_k = r_e$ )

- k) Připočtení tržní hodnoty neprovozního majetku, jako závěrečná operace.

### 3.1.2.2 Úprava historických výsledků hospodaření

Výchozí základnou budou účetní výkaz zisků a ztrát upravený o transformace leasingů do investic.

Další úpravy:

- vyloučení odpisů
- vyloučení HV z odprodeje dlouhodobého finančního majetku
- vyloučení HV z odprodeje dlouhodobého majetku a materiálů
- vyloučení mimořádných nákladů a výnosů
- vyloučení finančních výnosů a nákladů
- vyloučení části osobních nákladů managementu z období 2004-2008 – snížení na úroveň odpovídající výkonnosti podniku a přiměřené míře meziročního růstu těchto mezd.

Období	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
průměrné ON/řadový pracovník/měsíc	17,33	20,13	21,30	22,48	31,37	30,80	33,23
MN/řadový pracovník/měsíc	12,84	14,91	15,78	16,65	23,24	22,81	24,80
<b>růst průměrné mzdy řadových pracovníků za období 2002-2008</b>	<b>32,20%</b>						
průměrné ON/management/měsíc	39,35	57,15	126,57	111,58	110,45	103,27	139,35
MN/management/měsíc	29,14	42,33	93,75	82,65	81,81	76,49	103,22
<b>růst průměrné mzdy managementu za období 2002-2008</b>	<b>59,03%</b>						
MN/management/měsíc - modelované	<b>29,14</b>	<b>42,33</b>	<b>46,88</b>	<b>51,56</b>	<b>56,72</b>	<b>62,39</b>	<b>68,63</b>
<b>meziměsíční růst upravených mezd managementu</b>	45,24%		10,74%	10,00%	10,00%	10,00%	10,00%
<b>růst průměrné upravené mzdy managementu za období 2002-2008</b>	<b>39,25%</b>						
<b>úspory v tis. Kč/rok</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>759</b>	<b>504</b>	<b>407</b>	<b>228</b>	<b>556</b>

Tab. č. 69: Model úspory osobních nákladů v období 2004-2008 (tis. Kč)<sup>6</sup>

### 3.1.2.3 Výpočet trvale odnímatelných výnosů

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	Součet
<b>Výsledek hospodaření před zdaněním</b>	<b>-259</b>	<b>7 427</b>	<b>554</b>	<b>3 170</b>	<b>-10 025</b>	<b>3 529</b>	<b>-1 804</b>	<b>-1 338</b>	<b>-7 162</b>	
(+) odpisy	3 954	4 124	4 612	7 186	7 327	6 123	5 491	4 771	3 279	
(-) HV z odprodeje dlouhodobého FM	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
(-) Finanční výnosy (včetně úroků)	-253	-78	-321	-442	-125	-31	-114	-112	0	
(+) Ostatní finanční náklady	913	429	804	784	135	142	101	338	27	
(-) Tržby z prodeje dlouh. majetku	655	-2 345	0	-1 383	0	0	-50	-404	-121	
(+) Zůst.cena prod. dlouhodobého majetku	1 962	2 493	0	0	0	0	0	15	1	
(+) Osobní náklady - restrukturalizace	504	407	228	556				0	0	
(-) Mimořádné výnosy	180	0	0	0	0	0	0	0	0	
(+) Mimořádné náklady	28	7	3	1	17	2	0	0	0	
<b>Upravený výsledek hospodaření UVH před odpisy</b>	<b>3 374</b>	<b>12 464</b>	<b>5 880</b>	<b>9 872</b>	<b>-2 671</b>	<b>9 765</b>	<b>3 624</b>	<b>3 270</b>	<b>-3 976</b>	
Cenový index řetězový	1,019	1,025	1,028	1,063	1,010	1,015	1,019	1,033	1,012	
Cenový index bazický vztažený k roku 2013	0,818	0,838	0,861	0,916	0,925	0,939	0,957	0,988	1,000	
<b>UVH upravený o inflaci</b>	<b>4 127</b>	<b>14 873</b>	<b>6 826</b>	<b>10 781</b>	<b>-2 888</b>	<b>10 402</b>	<b>3 789</b>	<b>3 309</b>	<b>-3 976</b>	
Váhy	1	1	2	2	3	3	4	4	1	<b>21</b>
UVH upravený o inflaci x váhy	4 127	14 873	13 653	21 562	-8 664	31 207	15 154	13 237	-3 976	<b>101 172</b>

Tab. č. 70: Výpočet upravených provozních VH a jejich převod na stálé ceny – očištění od inflace

Po přiřazení příslušných vah jednotlivých výsledkům (obdobím) vychází trvale odnímatelný výnos takto:  $101\ 172 : 21 = 4.818$  tis. Kč

<sup>6</sup> pro ocenění jsou relevantní data od r. 2005

### 3.1.2.4 Kalkulace úrokové míry

Kalkulovaná úroková míra nezadlužené společnosti  $n_{VK}$  je shodná s její kalkulací pro potřebu metody DCF:  $i = 0,109$  ( $n_{VK} = 10,90\%$ )

### 3.1.2.5 Odhad odpisů dlouhodobého majetku z reprodukčních cen

Výpočet odpisů z reprodukčních cen dlouhodobého majetku je vyvolán potřebou zachovat majetkovou bázi firmy. Obnovovací investice, které nelze v okamžiku ocenění plánovat, se promítají do výsledku formou odpisů. Odpisy ale musí reflektovat cenový (inflační vývoj), počítají se z reprodukčních cen, tj. z cen, za které by se stejný anebo srovnatelný majetek pořídil v době ocenění. Společnost LIGMET a.s. disponuje pouze nezbytným majetkem, zejména se jedná o nemovitý majetek, vozový park, manipulační techniku a technologická zařízení. Značná část strojního zařízení, zejména vozidla, jeřáby a nakladače, byla pořízena s pomocí leasingových operací. „Účetní“ - oficiální výkazy zisků a ztrát proto nezobrazují odpisy, které by jinak odpovídaly této významné části majetku, který se nezobrazuje ani v dlouhodobých aktivech. Za účelem odstranění této deformity znalkyň provedla tzv. aktivaci majetku pořízeného formou leasingu a to formou transformace leasingových smluv na fiktivní investice pořízené s pomocí úvěru, kde úroková sazba odpovídá vnitřnímu výnosovému procentu dle podmínek konkrétních leasingových smluv. Doba odepisování byla pak stanovena dle předpokládané životnosti aktivovaného majetku (viz kap.2.3.4.2). Tyto operace byly promítnuty do historických i plánových výkazů zisků a ztrát a rozvahy a takto upravené údaje byly použity ve znaleckém posudku (analýzy, ocenění), neboť lépe vystihují skutečnou výkonnost a kondici oceňovaného subjektu.

Z těchto důvodů lze na odpisy z upravených výkazů zisků a ztrát nahlížet jako na odpisy z reprodukčních cen. Průměrné odpisy majetku v období 2005-2013: **5.207 tis. Kč/rok**

### 3.1.2.6 Výsledné ocenění společnosti LIGMET a.s. metodou KČV

Trvale odnímatelný čistý výnos před odpisy	4 818
Odpisy z reprodukčních cen	<b>5 207</b>
<b>Trvale odnímatelný čistý výnos před daní</b>	<b>-389</b>
Daňový základ (s odpisy z posledního roku)	1 539
Daň (19 %)	292
<b>Trvale odnímatelný čistý výnos po daní</b>	<b>-682</b>
Kalkulovaná úroková míra ( $n_{VK}$ vč.inflace)	10,9%
Předpokládaná dlouhodobá inflace	2,0%
<b>Kalkulovaná úroková míra (<math>n_{VK}</math> bez inflace)</b>	<b>8,9%</b>
<b>Výnosová hodnota provozní</b>	<b>-7 659</b>
Neprovozní majetek k datu ocenění	0
<b>Hodnota vlastního kapitálu podle KČV</b>	<b>-7 659</b>

Tab. č. 71: Kalkulovaná úroková míra pro stanovení nákladů VK nezadlužené společnosti

**Hodnota vlastního kapitálu společnosti LIGMET a.s. (hodnota netto, čistý obchodní majetek), odhadnutá s pomocí výnosové metody KČV, kategorie hodnoty - objektivizovaná ke dni: 30.9 2013 byla vyčíslena záporná:**

**- 7.659 tis. Kč**

**Protože tržní hodnota souboru nevyzvednutých kmenových akcií akciové společnosti nemůže být záporná, nelze takový výstup ocenění vlastního kapitálu společnosti využít pro stanovení hodnoty souboru nevyzvednutých kmenových akcií společnosti LIGMET a.s.**

### 3.1.3 Výsledné ocenění ČOM společnosti LIGMET a.s.

Nezbytným primárním krokem pro ocenění nevyzvednutého souboru kmenových listinných akcií společnosti LIGMET a.s. je ocenění ČOM (VK) této společnosti. Hodnota ČOM byla odhadnuta s pomocí dvou výnosových metod.

1. **Metodou diskontovaných peněžních toků** (DCF entity) byl ČOM společnosti LIGMET a.s. ke dni 30. 9. 2013 odhadnut na částku: **6.960,- tis. Kč**
2. **Metodou kapitalizovaných čistých výnosů** (KČV) v paušální variantě byl ČOM společnosti LIGMET a.s. ke dni 30. 9. 2013 odhadnut na částku: **0,- tis. Kč**

Znalkyně je názoru, že hodnotu ČOM společnosti lépe vystihuje výstup získaný na základě projekce budoucích peněžních toků, výnosovou metodou DCF entity.

<b>Hodnota ČOM společnosti LIGMET a.s. ke dni 30. 9. 2013:</b>	<b>6.960,- tis. Kč</b>
--	------------------------

## 3.2 Ocenění souboru nevyzvednutých akcií

### 3.2.1 Ocenění akcie formou alikvotního podílu na ČOM

Výchozí základnou pro stanovení tržní hodnoty souboru nevyzvednutých kmenových listinných akcií společnosti LIGMET a.s. je hodnota ČOM společnosti LIGMET a.s., která byla ke dni 30. 9. 2013 odhadnuta ve výši: 6.960,- tis. Kč.

Předmětem ocenění je soubor nevyzvednutých kmenových akcií společnosti LIGMET a.s. v počtu 2.531 ks, což představuje 6,31 % z celkového počtu 40.081 ks kmenových akcií.

Hodnota jedné kmenové akcie, počítané jako alikvotní podíl na celkové hodnotě ČOM společnosti: <b><math>(6.960 : 40.081) * 1000 = 173,65 \text{ Kč}</math></b> zaokr. <b><u>174,- Kč/akcii</u></b>
---

Platí, že hodnotu souboru nevyzvednutých akcií je možné korigovat dle toho, jakou míru vlivu může mít jeho vlastník na chod společnosti. Soubor 6,31 % kmenových akcií představuje pouze **minoritní podíl** a nemá podstatný ani významný vliv, neboť k datu ocenění existuje držitel kontrolního balíku akcií (72,93 %). Dle metodiky prof. Bellingera se menšinový podíl o velikosti  $\leq 0$ ;  $9,9\% \geq$  při existenci velkoakcionáře zatěžuje srážkou až 50%.

Drobní akcionáři totiž nejsou v případě nedobrovolné dražby nevyzvednutých listinných akcií chráněni, jako tomu je v případě squeeze-out.

To proto, že je zde upřednostněn zájem společnosti a ostatních akcionářů a **metodika stanovení ceny předmětu dražby je taková, aby tato pokud možno úspěšně proběhla.**

V tomto případě se ale srážka za nižší likviditu (nízkou až nulovou obchodovatelnost) neuplatní, protože:

1. nižší likvidita byla již promítnuta do diskontní sazby (kalkulované úrokové míry) pro odhad hodnoty ČOM (VK) společnosti;
2. došlo by k neadekvátní odchylce od kurzů akcií v historickém období.

### 3.2.2 Historické kurzy akcií společnosti LIGMET a.s.

Společnost byla v letech 1994-2001 obchodována na veřejných trzích, později byly akcie obchodovány – vykupovány pouze formou veřejných nabídek převzetí - výkupu hlavním akcionářem, prostřednictvím obchodníka s cennými papíry.



Celkem byly uspořádáno v období 2004-2009 několik kampaní, nabídkové ceny se pohybovaly od 250,- Kč/ks. Celkem bylo v období 10/04-2/05 vykoupeno 2.518 ks akcií á 300,- Kč, v období 2/06-12/06 1.093 ks akcií á 250,- Kč a v období 1/09-2/09 3.033 ks akcií á 537,- Kč.

Pro tyto historické transakce a dosažené kurzy platí, že byly ovlivněny snahou získat ovládací podíl na společnosti a že období let 2004-2008 bylo pro společnost příznivé (obrat, HV).

	BCPP	RMS
Zahájení veřejného obchodování	8.2.1994	26.1.1995
Ukončení veřejného obchodování	30.5.1997	5.6.2001
Maximální realizovaný kurz	542,00	555,00
Minimální realizovaný kurz	30,99	28,00
<b>Průměrný realizovaný kurz</b>	<b>335,48</b>	<b>202,63</b>
Celkový počet aukcí s uskutečněnými obchody	212	314
Celkový počet zobchodovaných CP (ks)	6 043	7 487

Tab. č. 72: Přehled výsledků veřejného obchodování s akciemi LIGMET a.s. v letech 1994-2001

realizovaná cena	BCPP		RMS		celkem	
< 28;100>	273	4,5%	4 956	72,2%	5 229	40,5%
< 101;200>	206	3,4%	88	1,3%	294	2,3%
< 201;300>	497	8,2%	552	8,0%	1 049	8,1%
< 301;400>	1 678	27,8%	721	10,5%	2 399	18,6%
< 401;450>	1 182	19,6%	197	2,9%	1 379	10,7%
< 451;500>	436	7,2%	257	3,7%	693	5,4%
< 501;555>	1 771	29,3%	95	1,4%	1 866	14,5%
<b>Celkem ks</b>	<b>6 043</b>		<b>6 866</b>		<b>12 909</b>	

Tab. č. 73: Realizované transakční ceny a objem těchto obchodů v historickém období (RMS a BCPP)

### 3.2.3 Výsledné ocenění souboru nevyzvednutých akcií

Hodnota 1 ks kmenové akcie společnosti LIGMET a.s. zjištěná v tomto případě jako alikvotní podíl na ČOM (VK) společnosti k datu 30. 9. 2013:

**174,- Kč/akcie**

Velikost souboru nevyzvednutých akcií, který je předmětem dražby:  
Uplatnění přírážek/srážek:

**2.531 ks**  
**NE**

Potom tržní hodnota souboru nevyzvednutých akcií k 30. 9. 2013:

**440.394,- Kč**  
(2.531 x 174 = 440.394,- Kč)

Pokud k datu konání dražby bude počet akcií v souboru odlišný od jejich počtu k datu ocenění (2.531 ks), potom se odhadní cena souboru akcií vyčíslí tak, že se počet akcií vynásobí odhadní cenou jedné akcie a to ve výši 174,- Kč/akcie

## 4 Závěrečný výrok

Hodnota vlastního kapitálu (ČOM) společnosti LIGMET a.s. byla odhadnuta s pomocí metody DCF entity, kategorie hodnoty - objektivizovaná ke dni 30.9. 2013 ve výši:

**6.960 tis. Kč**

*Slovy: šestmilionůdevětsetšedesáttisícikorunčeských*

Hodnota připadající na 1 ks kmenové akcie společnosti LIGMET a.s., stanovená podílem na hodnotě ČOM společnosti ke dni 30. 9. 2013:

**173,65 Kč (zaokr. 174,- Kč)**

*Slovy: jednostosedesátčtyřikorunčeských*

**Tržní hodnota souboru nevyzvednutých kmenových akcií o velikosti 2.531 ks společnosti LIGMET a.s. IČ: 451 47 493, se sídlem Lazsko 50, 262 31 Milín představuje k datu 30. 9. 2013 částku:**

**440 394 Kč**

*Slovy: čtyřistačtyřicettisícitřistadevadesátčtyřikorunčeských*

V Kladně, dne 6. prosince 2013



Ing. Alena Drvotová  
272 01 Kladno  
Novotného 1143

## 5 Znalecká doložka

Znalecký posudek jsem podala jako znalec, jmenovaný rozhodnutím Krajského soudu v Praze ze dne 20. 6. 2007, č.j. Spr. 4099/2006 pro základní obor: ekonomika, pro odvětví: ceny a odhady se specializací: oceňování podniků.

Znalecký úkon je zapsán pod poř. číslem 78/28/2013 znaleckého deníku.

Znalečné a náhradu nákladů účtuji podle připojené likvidace na základě dokladu číslo 130800027.

Prohlašuji, že jsem si vědoma následků vědomě nepravdivého znaleckého posudku.